全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货实战

——概率交易系统与反射交易系统

陈裕稽 著

中国金融出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责任编辑：马云霞
封面设计：亮点创意工作室

期货实战

——概率交易系统与反射交易系统

在大海中航行，不论身处何方，极目所至，周遭均是一个圆形平面。尽管我们无法直接在地面上观察到地球，但可以运用合适的方法正确判断出它是一个巨大球体。

期货价格同样难以预测，但不排除可以运用合适的工具准确把握。本书给读者提供具有预测期货价格功能的两套交易系统：概率系统和反射系统。概率系统立足于技术分析，系统地分析了道氏理论、波浪理论、江恩理论、均线系统、MACD指标和KDJ指标。作者提出将这些理论和指标有机结合起来进行相互验证，就可以使得分析结果准确的概率最大。反射系统则是对金融投资家索罗斯的反射理论进行深入研究，从一种投资哲学发展为一套可操作的、简单的分析交易系统。这两套交易系统可以帮助读者在期货交易中很好地判断价格演化趋势，适用于所有商品期货和金融期货产品的分析预测。

本书不但适合作期货市场新进者的入门读物和培训教材，更适合作成熟投资者进一步提高交易水平的参考读物。

上架类别○金融·证券
ISBN 7-5049-3764-9



网上书店：www.chinafph.com

ISBN7-5049-3764-9
F·3324 定价：20.00 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

引言　期市亲历记 …… 1
第一章　技术分析简介 …… 19
　第一节　道氏理论 …… 19
　第二节　波浪理论 …… 26
　第三节　江恩理论 …… 31
　第四节　移动平均线 …… 39
　第五节　平滑异同移动平均线（MACD） …… 43
　第六节　随机指数（KDJ 指标） …… 48
第二章　概率分析系统 …… 51
　第一节　中线操作系统 …… 51
　第二节　日内交易系统 …… 70
第三章　基本因素分析 …… 78
　第一节　成本、供给、需求、储备 …… 78
　第二节　政治、货币、行业政策和经济周期 …… 84
　第三节　经济指标解析与实战应用 …… 89
　第四节　大国博弈——商品重新定价 …… 94
　第五节　投机与操纵 …… 102
第四章　反射交易系统 …… 106
　第一节　反射理论的哲学基础 …… 107
　第二节　金融市场的反射现象 …… 111
　第三节　期货反射交易系统 …… 118
第五章　期货实战总论 …… 130
　第一节　影响价格的特色因素 …… 130
　第二节　趋势分析方法析疑 …… 136

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 期货实战操作技巧 …… 145
第四节 资金管理方法分析 …… 152
第五节 投资心理与自我境界分析 …… 154
附录 期货基础知识 …… 160
第一节 期货的基本概念 …… 160
第二节 组织结构和基本制度 …… 171
第三节 套期保值业务 …… 178
第四节 投机和套利 …… 185
结语 …… 192



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引言　期市亲历记

1. 入市

最早吸引我目光的是一本叫《股票作手回忆录》的书，它最终使我踏入了光怪陆离的金融投资世界。在这个世界里，透过表象的逐利游戏，更深层次的或许是一种智慧、一种胆略、一种抗争，有时候甚至是一种无奈。也许我们不仅是在从事一种职业、一种游戏，可能更重要的是如何修正性格缺陷，如何接受现实——无论是对的还是错的。

毕业以后，就业——失业——就业成为了我这样一个并轨以后流浪在都市里的大学生的畸形而又司空见惯的生活模式。理想，渐渐远去，但理想又不时地浮现在寂静的夜色里。2000年，我最终辞去了工作，成为一个股民，选择了一条借金融市场来成就梦想的未知之路。

在接下来的将近一年时间里，股票操作使我逐渐掌握了技术分析，同时，又学习了一些金融投资理论，具备从事投资和投机的必要功底。2001 年 11 月，对股票失望之后，我转入了期货。当时，股市叫“小赌”，期市叫“豪赌”。有很多前车之鉴，也有很多在 1998 年前不规范的市场里栽过跟头的人的劝戒，使得我背负着巨大的压力，但是，与其在没有赚钱机会的股市里，还不如到期市里，起码，它有赚钱的机会。

现在回想起来，我踏入 2001 年的期市，也许可以用“如鱼得水”来形容。劫后重生的期市，对我这样一个有一些潜力但又缺乏机会的人来说，无疑是一个绝佳的舞台。但可能也正因为这个原因，快速顺利的发展，也使我付出了许多沉重的代价。成功需要一把用不断的挫折来擦亮的利刃，当然，这是后话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为社会上广泛流传着的“谈期色变”，我并不敢贸然进行期货操作，而且，我对期货的理解也只是一个模糊的概念。我是以类似“经纪人”的身份进入一家期货公司的，在我的要求下，公司同意我在名片上印着“分析师”的称谓，同时，因为我的文字处理能力较强，具备一定的金融理论知识，我承担了当时刚刚兴起的“期评”和期资基础知识推介工作，开始在省报上发表文章。对我来说，这使我有机会深入研究期货市场的历史、运作机制及投资技巧。从某种意义上来说，了解市场是迈向成功所必备的一条腿。

2. 历程

1990年10月12日，郑州粮食批发市场成立，时任河南省粮食厅副厅长的李经谋受命出任总经理，中国期货市场自此拉开序幕，但未来之路的艰难，这些先驱者可能是不能意料到的。期货市场最初的红火，使得各地各部门纷纷成立期货交易所，推出各种各样的期货品种，甚至有西瓜期货。但不成熟的风险防范能力，并掺杂着错综复杂的利益斗争，最终导致了期货业的8年整顿。从资料上看，1994年“上海粳米事件”是最早出现的恶性事件；影响最大的可能是1995年2月23日发生的代码为F92306的“3．27”国债期货逼仓事件，该事件直接导致万国证券为首的一批机构破产，证券大鳄管金生因亏损十多亿元而锒铛入狱。这类事件一直持续到1998年开始的全面整顿为止。

从1994年开始，决策层逐步坚定决心，最终将50多家交易所压缩到3家，将1000多家经纪公司压缩到100多家。1999年6月2日，国务院颁布了《期货交易管理暂行条例》及相配套的一些法规，标志着规范化的期货市场的基本确立。2001年3月5日，九届全国人大四次会议在京开幕，“稳步发展期货市场”写入“十五”计划纲要，吹响了期货业“恢复、增长”的号角。

我所在公司的老板是一个一次性在期货市场上赚到近10亿元的传奇人物，我的期货启蒙导师是从事期货业的中国最早

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的经济学硕士之一，也是当年上海一家大期货公司的总经理。作为一个新进入者，能在这样的环境里成长，应该说是有幸的。因为我所写的分析评论和其他一些作品受到了广泛的好评，不久后我被提拔为公司的研究发展部经理，当时入行才两个多月。当然，这也和当时期货市场人才出现断层有关。

辩证地看期货市场，它不应该被看成“妖魔”，规避风险和价格发现是它对社会的两大贡献，也就是说，过去的风风雨雨、沉重代价，只是最后期货业为国民经济发展作出重大贡献的必需的流血牺牲，“一将功成万骨枯”，这是历史进程中的必然。我们可以做的只是如何尽可能地减少代价。

在金融市场发达的西方国家，期货市场的容量是股票市场的 10 倍以上，企业是否参与期货市场成为该企业是否有风险抵抗能力的一大标准。但在后来的实盘操作、市场开拓及企业管理工作经历中，“谈期色变”仍是我所接触到的人群的普遍反应。正确认识期货市场需要有一个过程，但也反映了期货市场在发展初期“零和博弈”的不足。

3. 潮流

现在回想起来，人的命运在于你是不是把自己放在历史潮流的车上而不是在车轮之下被碾碎。很多刚刚就业的人确实很少去思考从事什么是顺应历史潮流或者是处于历史潮流的前沿，我们没这个能力去思考这个问题，或者说我们也缺少客观评价自身适应性的能力，我们哪怕看准了，也可能不知道该怎么去执行。

有一次参加《都市快报》举办的股票和期货联合实战大赛总结会，当时那个股票操盘手给我留下了深刻的印象。他头上剃着日本浪人似的发型，不知道那种霸气，是一种装出来的酷，还是一种真的力量。3 年多过去了，不知道他现在是怎么样的情况，还有没有当年那种傲视一切的气概。2001 年的寒冬，还是不会有很多人相信中国股市会进入到至今都未见好转的熊市之中，许多股票在 10 年里经过复权之后从最早的每股几元上涨到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每股几百元之后再次跌到每股几元。但根本性的制度缺陷导致的兴衰轮回谁人可以阻挡！也同样，能有几人可以始终清醒。

期货合约是指两个对手之间签订的一个在确定的将来时间按确定的价格购买或出售某项资产的协议。通俗地说，看涨和看跌的不同两个人就当前价格进行对赌。

期货风险的内在原因是它的透支交易性质，通俗地说，生意被放大了10倍。假设你有10元钱就可以做100元的生意；如果赚了10%，就等于赚了10元，也就是翻番；如果亏了10%，也就是本金都亏光了。外在风险主要在于因为供需因素的均衡被打破而引起的价格波动。

作为一个新生市场，制度性的缺陷和人为操纵也是重大的风险因素。作为中国期货市场，尽管机构客户和套期保值逐步增加，但市场的主要特点仍然是投机博弈，市场上仍然存在着许多大户吃散户的资金博弈事件。我们只能是希望随着发展，市场能越来越体现出“规避风险、发现价格”的功能。

但有一点可以相信，期货的功能对促进国民经济发展的重要作用将日益凸显。2002年以来，中国被全世界在汇率、贵金属、石油、矿产甚至农产品上逼仓，中国付出了数以千亿美元计的代价。如果中国期货市场足够强大，国人对期货的功能有足够的认识，这样的学费是不用交的。

4. 政策

2002年1月7日，人们还沉浸在元旦节日的快乐之中，《农民日报》上一个很不起眼的地方刊登了一则消息：

中华人民共和国农业部令第10号：

《农业转基因生物标识管理办法》，已于2001年7月11日经农业部第五次常务会议通过，现予发布，自2002年3月20日起施行。

部长

杜青林

二〇〇二年一月五日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对农产品转基因政策当时已经有所耳闻，这对当时主要交易品种大豆有重要影响，因为中国大豆产量不能自给自足，需要大量进口，但进口的大豆基本上都是转基因大豆。转基因大豆是经过人工生物技术处理过的，含油量高，适合制作色拉油。不过，转基因大豆不一定适合食用，在全球普遍重视食品卫生、追求天然食品的前提下，要求对转基因食品进行标注。

从期货操作角度来说，转基因政策的实施意味着进口大豆受到限制、成本提高，对国内大豆是一个利好。

因此，2002 年 1 月 7 日，大豆合约高开高走，不久便封涨停。在上涨途中，我凭直觉买进。此后，1 月 8 日、9 日，大豆价格连续出现涨停。这次操作，因为无知者无畏，满仓杀入而使资金接近翻番，仅仅只用了三天。期货的魅力就在于此。

那时，很难想像，转基因政策的实施，在不久之后促使大连商品交易所推出了一号黄大豆合约，而这一举措竟会促使大豆价格从当时的2000 元/吨上涨到2004 年初的4100 元/吨。有时候，重大的政策出台，会改变很多东西。

不知道是转基因政策的实施、黄大豆一号合约的缺陷带动大豆价格上涨而又间接带动物价上涨引发全方位的新一轮通货膨胀，还是这一政策只是刚好处于新一轮通货膨胀周期的开始，只是一个偶然性事件。

但我宁愿相信，两者最起码存在着双通道的关系。大豆价格的上涨，带动其他农产品的上涨，使得居民消费支出增加；反过来个人工资被要求增加，其他商品因成本增加而不得不提价。就在这样的循环过程中，新一轮的通货膨胀形成了。

5. 传闻

在 2002 年前半年，大豆价格变动基本上都围绕在转基因政策这个题材上。大连商品交易所审时度势（也不知道是不是应该这么说），于 2002 年 3 月 15 日正式推出黄大豆一号合约，也就是中国大豆合约，并废止了老的大豆合约。这种做法，从另外一种层面来说，使得新的大豆合约的可交割量大幅减少，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也就是说，新的黄大豆一号合约更具有投机性和操纵性。这一新政策，不仅对大豆市场产生了重大而长远的影响，反过来也对社会产生了重大的间接影响。

中国实行转基因政策，对美国产生了较大的不利影响。中国每年从美国进口 10 亿美元的大豆，相当于中国产量的全部。实施转基因政策，含有另外一层深意：保护国产大豆的利益，也就是对廉价的美国大豆进行反倾销。而美国人也深知中国这层含义，多次派出商务代表和农业部门官员与中国进行谈判，期望保护既得利益。

在这种背景下，任何与转基因政策谈判有关的消息都会引起市场的轩然大波。市场的表现和谈判复杂的外交辞令一样，充满猴性和玩味。一般来说，这种场合下的谈判，作为崛起的中国，是不会放弃根本利益的，但也不会给予非常明确的拒绝。也就是说，谈话的内容让人感觉中国可能会让步，但谈判之后则不会有实质性让步出台。体现在价格上，谈判快结束时，价格通常会出现大跌，但隔几天之后，价格又出现急剧上涨。到 2002 年 4 月份的时候，资金大幅增长，操作方式就是大涨之后满仓做空，大跌之后满仓做多。

但这种操作方式犯了两大忌讳：一是满仓操作，这是资金管理的大忌；另一是逆市做单，这更是操作中的最大忌讳。这种操作方式，在整体趋势是盘局的情况下，获利能力非常之强；但在单边市场中，将会尸骨无存。

现在回想起来，我之所以当时会取得较好操作成绩，原因是当时的市场趋势是长期萧条之后的复苏阶段，在这个阶段，市场合力作用的表现是价格需要有一个复杂的震荡筑底的过程，价格会急涨急跌。任何追涨杀跌都会两面挨巴掌，而逆市做单则可赚大钱。

6. 交割

2002 年 5 月 21 日，应该是中国期市值得记住的一天，大豆合约 S205 终于交割了，以持仓 153174 手、结算价 2244 元退

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出了历史舞台，创下了空前的75万多吨的交割纪录。“世间再无S205”，很多人有这样的感慨。

S205事件的根源应该追溯到2001年4月，当时主力合约S0111在4月26日创下了低价1888元，出于对转基因政策的预期，部分多头开始酝酿逼仓，期价一路上扬到7月13日的2238元，涨幅达到18.5%。但由于S0109的巨量交割，期价再次下挫，最终交割价在1717元，多头逼仓失败。由于股市疲软，老多心有不甘，联系了一大批外围股市资金再次介入。应该说这次多头是有备而来的，而且在初期奇袭成功。2002年1月7日，转基因条例在《农民日报》上公布，S205期价出奇不意地从最低1915元以连续三个涨停板的方式上扬到2080元。在经过一段时间整盘后，借助农业部、质检部门、卫生部、交易所的利多政策，S205再次向上突破，最终创下了2380元的高价。

在这次“多逼空”的事件中，作为一个新手，我是受益者，不仅在资金上快速增长，也见了世面。最早我很难想像，5月合约在接近交割月的4月后会出现快速而无量的上涨，苦于没有实盘可供交割，空头只能认输砍仓出局，价格节节攀升。后来这种事情见得多了，但当时确实是有一种震撼感。

在这次事件中，有一些事情是很值得我们学习记住的。期货操作不能离开现货，在现货上囤积居奇，带动期货价格上涨，最后通过期货上的盈利弥补现货上的亏损。多头主力应该联合加工企业，假设操作失败，仍然可以作为原料进行消化。期货操作本质上仍然应该按照现货操作方式来进行。

另外，现在回过头去看，2004年大豆价格曾高达4100元，多头主力的确是具备大视野的。实事求是地说，并非所有成功的商人都是铜臭味的，很多人称得上是社会上具备卓越思想的人士。

7. 演进

我第一次遇到困惑是在2002年7月底，当时因为美国公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布的 GDP 数据并不是特别好，投资者预期落空，铜价在上涨到 16500 元/吨后开始下跌。下跌的时间并没有出现在美国公布 GDP 数据之前，而是此后过了几天。但我知道，GDP 数据低于预期，对市场的冲击是会很大的。

在这个下跌过程中，我也做了一次空，但只赚了不多就平仓了结。此后，铜价继续出现大跌，一直跌到了每吨 15000 元左右，1500 元的跌幅，足可让资金翻番。

我在 15000 元左右的价格开始买入。那时候是 7 月底，分 3 次一共投入了 200 多万元。但买入之后日子并不好过，价格再次下跌，最低跌至 14500 元左右，相当于账面浮亏约有 60 多万元，心态并不是特别好。

买入的原因非常简单，通过索罗斯的反射理论判断，当时的市场阶段是萧条过后的复苏阶段，经济会转好，价格会上涨。但这时的日子是不舒服的，铜价创出了 2001 年以来的新低，从纯技术的角度看，这意味着市场仍处于萧条阶段。难到判断错误了？不过我没有止损，一方面我对止损如何设置还不是特别清楚，另一方面直觉告诉我市场在好转。

此后，价格在 8 月中旬开始上涨，但到 15000 元附近又开始下跌，我没有平仓。就这样，价格一直在 14500 ~ 15000 元的狭窄区间震荡，一直持续到 10 月初。

国庆之后，铜的价格开始上涨。但因为长达 3 个多月的精神煎熬，在盈利并不多的 15600 元左右全部平仓。此后，到 2002 年 12 月份，铜价上涨到了每吨 17600 元左右。

如果坚持住，就可以盈利近 400 万元。

从萧条到复苏需要有一个复杂的筑底和演进过程，无论期货、股票还是社会现象，“病来如山倒，病去如抽丝”，山倒未必，但抽丝似乎是必然。

另外，这里面存在一种心理障碍问题。人有很多心理障碍，可以直接体现在期货操作的盈亏上。但这些心理障碍的克服，难度很大，哪怕我们非常清楚该如何克服；更何况，有很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多心理障碍我们不知道该如何处理，甚至有些心理障碍我们根本就无法自知。

8. 操纵

2003 年 1 月 2 日，海关公布 2003 年天胶关税保持不变，天胶开始突破 10500 元的盘整位，在几个交易日内上涨至 12000 元，当时有个不寻常的迹象，不久之前，交易所放大了涨跌停板幅度。一般当市场出现了大的风险时，交易所往往会提高涨跌停板幅度。这是一种化解风险的措施，也是一种信号。

天胶行情继续在上演，2003 年 1 月中旬，天胶价格在 12000 元上方稍作停留后，继续出现上涨。但这一阶段和前一阶段不同，这一阶段，市场持仓大幅扩张，市场总持仓接近了 10 万手，一个月里迅速放大了 5 倍，相当于市场参与资金达到了 10 亿元，大的行情开始形成了。

这一批空头资金中，有一部分是前期多头获利后认为市场价格短期上涨过快而转成抛空，也有一批有现货背景的贸易公司，还有一批从其他品种上转战而来的市场主力。但实际上，新空头可能太低估了多头主力的能力了。

多头主力也出现了变化，有更具背景的主力出现。一方面，多头主力在资金上具有很大的实力，相传其有近 20 亿元的资金，是 2002 年大豆 205 的主力；另外一方面，市场涌现了一个叫“海南橡胶批发市场”的组织，没有这个组织的出现，多头可能也是不能成功的。这两者之间具有错综复杂的关系。

“海南橡胶批发市场”是一个以现货为基础的橡胶交易市场，推出了一种接近期货交易的远期交易，也就是在将来才需要交割的现货交易。

在多头的操作上，巧妙地利用了上海天胶期货交易和海南天胶远期交易，在两者之间进行跨市套利，比如说在上海天胶上做多，在海南天胶上做空。这样，哪怕在上海天胶上逼仓失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

败，也可以在海南天胶上得到弥补。但事实还不是这样简单，因为“海南橡胶批发市场”是一个没有有效监管部门的市场（只有全国人大可以取缔），假设多头主力在上海天然橡胶上得利而在海南天胶上失利，则可以通过修改规则使得不需要在海南天胶上承担损失。

应该说，多头是非常高明的，这也就导致了空头随后的节节败退。在2月底，天胶价格上涨到了15000元，空头溃不成军。随后市场也出现了一次中级别的下跌，跟风多头基本上被消灭。不甘心的空头和有现货的空头感觉市场顶部出现，又再次抛空，但再次被成为多头的猎物，价格再次突破15000元，最高到了15680元。

这个时候，多头应该是敏锐察觉到了市场氛围在变化。一方面，中国证监会频繁发出风险函，监管加强；另一方面，现货价格不再跟随期货价格上涨了，停滞在14000元。

我不知道事实是不是这样，多头已经敏锐意识到难于脱身了。采用了快速翻盘的做法。一方面，已有多头持仓并没有变动太多，以稳固多头军心；另一方面，在其他席位上悄悄布空。在布空工作完成后，以弃盘方式完成出货，多头头寸损失通过空头头寸弥补，而且将风险转嫁到了期货公司。从4月3日开始，天胶价格从15610高点下跌到4月16日的11640，下跌幅度达到26%，下跌幅度达到8%就意味着本金亏光，26%的概念意味着期货经纪公司承担了另外的2倍多的亏损。

但天胶的故事并没有就这样结束，10月份时候，天胶价格高达18000元。“海南天胶批发市场”后来也导演了“兰生股份”四个多亿元资金纠纷事件。

9. 爆发

如果说，2003年初的期货市场商品大涨与投机过度有关，那么进入2003年7月份，经济复苏带来的商品价格爆发性的上涨，则是大势所趋，无法避免的了。

2003年7月到8月份，铜、天胶、各种农产品的期价都出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现了不同程度的上涨，其中铜和豆粕均创出了年内新高，当时我在报纸上发表了一篇文章《大牛市苗头初现》，认为在2003年底至2004年初，基础商品有可能会迎来周期中的繁荣阶段，“大牛市”有望出现。

当时的理由如下：

根据经济周期理论，经济发展过程中存在一个周期性的波动，从萧条到繁荣，而后又陷入萧条，如此周而复始，反映在商品价格上，随着经济的复苏，商品价格会产生一定的“溢价”，哪怕供求关系并没有改善，商品的价格仍然会有一定程度的上涨，反之如果经济开始衰退，则商品价格会因为预期看淡而下跌，哪怕现实中供需依然良好。

从2002年以来，商品价格开始复苏，当然，它的复苏基本上是因为世人对经济的预期开始好转，至2003年8月，商品价格均出现了30%～50%的涨幅，而且基本上都站在了10余年的一个周期中的牛熊分界点，有望迎来“大牛市”。但牛市没有出现的原因出在哪里？经济预期不如最初设想的那么好，美、日、欧洲等主要经济体的表现都不是很理想。

不过，有一种迹象是很不寻常的。对2001年以来的伦敦铜走势和道指走势进行等比处理后可发现，2002年10月份以来，铜价一改过去由代表经济预期的道指主导的被动局面，它的表现明显强于道指，换句话说，尽管经济预期看淡，但实际发生的情况告诉我们经济状况已逐步改善，并在进一步走好，利用反射理论进行分析，现实走好将促使预期走好，而预期走好又会带动现实走好，两者之间的反射性将促使价格进入拉升阶段，也就是市场将出现牛市大爆发的阶段。

后来市场也确实如此，从8月份开始，大豆价格从2600元左右上涨到2004年初的4100元，铜价从17000元上涨到30000元。在这个阶段里，市场重新洗牌，出现了一批新的亿万富豪。

10. 大国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003 年 7 月以后的行情，很大程度上是全世界在逼仓中国。不仅在原材料现货上对中国进行逼仓，也在期货投资上对中国进行逼仓。

作为一个新的经济体，中国成为了新的“世界工厂”，原材料、能源甚至农产品都需要大量进口；同时，中国储备了大量的美元外汇，也有需要提高黄金储备的必要。在这种情况下，中国可以说是四面楚歌，处于被国际宏观基金多方面的逼仓中。

首先体现在美元开始大幅贬值。当然，美元贬值的目的不仅仅是针对中国；美国通过美元贬值以减轻“财政赤字”和“经常账户赤字”压力，不仅发展中国家，欧洲、日本也是受害人。美元的大幅贬值，最终推动了商品价格的大幅上涨。因为美元贬值，各大国纷纷卖出美元而购入黄金作为硬通货，贵金属价格开始上涨。

其次，中国在商品原材料上不得不高价买入是这一轮“逼仓中国”最直接的体现。最早的迹象发生在石油上，随着中国经济开始迅速发展，能源需求越来越大，石油价格在 2002 年 1 月创下低点 15 美元/桶，随后持续上涨，2003 年初达到 38 美元/桶，2005 年初，上涨到了 58 美元/桶。作为伊拉克战争的胜利国，美国储备了大量能源，这波油价上涨，美国从某种角度上来说是得利者，美国在其中扮演的角色值得揣摩。中国在这方面损失的典型事件就是“中航油事件”，仅仅一家公司就在石油期权上损失了 4.5 亿美元。

铜、铁矿石等需要大量进口且是不可再生的资源型商品价格也大幅上涨。铜的进口价格上涨了一倍多，而不幸的是，中国铝、焦油等出口品种价格却只是非常有限地上涨了一点。在这里面还有非常微妙的情况，据说国际宏观基金甚至将资金进入中国，就伦敦铜和上海铜进行跨市操控。

农产品上，中国也备受伤害。中国储备棉管理总公司在 2003 年 10 月开始进口 20 万吨棉花，导致损失达 10 亿元之巨，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成了又一个“买单者”。也几乎在同期，中国买家大量买入大豆，随后大豆价格暴跌，油脂业面临全行业破产，幸亏当时因为进口大豆出现质检问题，中国买家不需履行合约而躲过一劫。此乃是不幸中的万幸。

这些事件说明，中国不能再无视期货市场的发展了，发展期货市场已经时不我待。我们在国际市场上买单，不是因为我们介入了期货市场，而是我们对期货市场介入的太少了，缺乏经验。

11. 调控

也许这一次经历，最后会促使我从基本上认识复杂的经济现象的本质，不仅可以应用于期货，也可以应用于其他领域。

2004 年 4 月 11 日，中国人民银行宣布从 4 月 25 日起决定提高准备金率 0.5 个百分点，这意味着政府已经意识到了通货膨胀到了必须控制的程度了。这次调高准备金率，离 2003 年 9 月调高准备金率只相隔了 7 个月。具体出台的原因是因为 4 月 9 日召开的国务院常务会议强调，“坚决控制投资过快增长，防止通货膨胀”是当前经济工作十分重要而紧迫的任务。会议还提出了必须加强金融调控和信贷管理，适度控制货币信贷增长。

此后，商业银行开始调整贷款方向，提高了贷款门槛，货币供应紧张。商品价格应声而下，几乎所有品种在这次调控政策出台后出现暴跌。

货币是社会经济的“血液”，政府对市场进行调控的主要手段就是控制货币供应量。主要有以下几种方式：

（1）法定存款准备金率

在现代银行中，银行以手头现金或在中央银行存款的形式持有准备金，以保证银行具有足够的应付日常现金提兑的能力。央行通过控制法定存款准备金率控制货币供应量。如提高法定存款准备金率，那么银行的贷款能力降低，货币乘数降低，市场货币流通量就会减少，在通货膨胀的情况下，可以抑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制物价上涨；反之，若降低法定存款准备金率，则市场货币流通量增加，可以抑制物价下跌，解决通缩问题。

（2）贴现率

贴现率的概念是商业银行向央行借款时所要支付的利率。通常，商业银行以向央行借款的方式增加在央行的准备金。如果贴现率很低，商业银行会增加对银行的借款，以加强对社会贷款的能力，增加收益，导致市场货币流通量增加，出现通货膨胀情况；如果贴现率很高，商业银行则有可能减少对央行的借款，这样，市场货币流通量减少，物价有可能降低。

（3）公开市场业务

公开市场业务是指央行通过公开市场上买卖政府债券，以便能降低或提高银行的准备金数量。比如说，如果央行大量买入政府债券，则可以增加市场货币流通量；卖出则减少市场货币流通量。这是央行最重要的货币政策工具。

（4）利率

利率对市场的作用在于：如果利率提高，一方面，居民储蓄具有较高的回报而将现金存入银行，市场货币流通量减少，消费支出也随之减少；另一方面，因为贷款成本增加，企业因为投资回报降低而减少投资，也就降低了社会需求。两方面都不利于价格上涨。反之，如果利率降低，社会需求增加，则物价有可能上涨。

另外还有汇率，但它有可能更多地应用于国际竞争。

事实是，无论从事期货、证券、房产甚至实业，对经济现象需要有一个本质上的理解。

中国很多商业机会就是在政策动向中酝酿，社会有很多富豪通过研究政策动向和缺陷进行投资决策。

12. 逆转

2004 年 3 月后的大豆价格暴跌，可以说是非常典型的大反转。从 2003 年 7 月以后，大豆价格从 2500 元左右上涨到了 2004 年 3 月底 4 月初的 4100 元，但非常出乎意料，从 2004 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4月开始到2004年12月，大豆价格又快速跌回到2500元，在一年多一点的时间里出现了惊心动魄的巨涨巨跌，市场出现了多次连续3个涨停板或跌停板，协议平仓多次出现。

铜价更是出现了多次的戏剧性变化。2004年3月3日，伦敦铜当日最大跌幅191美元；4月21日，当日最大跌幅189美元；10月13日，当日最大跌幅创出历史纪录，达381美元；2005年1月4日，最大跌幅为283美元。但每次大跌之后，价格又会再次创出新高，只不过这里面，参与群体已经是“城头变幻大王旗”了。

这种行情表现，或许可以说明这样一些问题：

一方面，说明市场分歧非常严重，人们不知道商品价格该走向何方？很多商品纷纷创出历史新高，到底是价格见顶还是重新定价实现历史性突破？市场投机气氛严重，市场被一只看不见的大手在控制着。这种特征，侧面反映了价格在原有运行轨道中摆动加剧，脱离原有轨道的能量增加，结果一般是会出现跨越。

另一方面，事后也许会被证明，中国是这一次价格急剧波动的最大受害者，几乎所有商品的大涨是因为中国人没有买入，而所有的大跌都是因为中国人买进了，给了国外基金的出货机会。商品价格的涨跌，大国之间、传统强国和新兴国家之间的利益博弈是另一种重要的主导因素。从国际竞争的角度上去看问题，或许我们对很多事物的看法会突然清晰起来，也许我们对期货的涨跌也突然明了起来。

还有一方面，我们不应该太单纯地看待国外市场，不要认为国外金融市场已经规范了，没有投机操纵；我们不应该太友善地看待西方国家，认为他们已经文明进化到了具备广阔的胸怀。

13. 突破

从2004年4月份到2005年4月份，在长达一年时间整理后，铜的价格终于突破了近20年来的长期顶部，实现了大跨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越。我们通过观察自1900年以来铜价变化图可以发现，在二战后，铜价出现了两次跨越，一次是30美分/磅的长期顶部被突破，另一次是62美分/磅的长期顶部被突破。

那么，是什么导演了商品价格的历史性跨越？

总体来看，突破的主导因素主要有以下几个方面：

（1）不可逆的美元贬值

1974年后的突破，主要原因是美元出现了不可逆的贬值，从长期美元指数看，美元指数下跌了近50%，也就是当时的1美元相当于现在的2美元，而且此后美元再未恢复当时的坚挺态势。

（2）大经济周期的更迭促使物价突破

一个大经济周期（50～60年）的更迭，会促使价格上一个台阶。大的经济周期更迭本质上是经济复苏繁荣带动物价跨越，衰退萧条阶段是对物价上涨带来的不利因素的消化过程。

那么，我们需要知道，美元为什么会出现不可逆的贬值。我的理解是，经济复苏繁荣必然会对世界经济主体带来激烈竞争和重新洗牌。作为前经济主体中的优势国家，它的本币必然是主要的通用货币和储备货币，具有天然的优势。优势国家贬值本币，不仅不会给本国带来不利影响，而且又是一种掠夺其他国家财富、削弱其他国家竞争力的工具。

在现阶段，美元已经大幅贬值，但因为中国坚决不让人民币对美元升值，因此限制了美元的再度大幅贬值。如果人民币对美元升值，那么不可逆的美元贬值必然出现，物价也必然出现历史性的大幅上涨突破，如铜价，前期顶部3000美元将成为底部，新的顶部也许在4000美元，也许会在5000美元，要视美元进一步贬值情况了，而且这需要一个长达10年的演进过程。

14. 概率

我真正开始关注技术分析，是到了2004年下半年，尽管以前也知道这些理论和使用方法。正如事物的运动发展是一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合力作用的结果一样，期货价格的运动也首先是一个合力作用的结果；另外，如果我们有足够多的正确方法来判断期货价格的运动方向，不是所有方法得出的结论是一致的，但如果按照所得出的结论的大数进行操作，这样，我们的操作会更准确，最起码成功的概率最大。

基于这个理论，除了需要重视基本面研究，需要应用反射理论这样的基本面因素定量分析工具，还需要依靠盘感，而且我们绝不能抛弃技术分析。

技术分析方法实际上就是市场现象的大概率事件的统计。它可以很好地和其他分析工具结合起来形成一个很好的交易系统。

对技术分析理论和方法，我们不能单一地进行认识，我们需要知道这些所有理论和方法所要反映的是价格运动的哪一方面。比如说，道氏理论说明的是价格循环演绎的过程和不同角度的相互比较验证；波浪理论实际上是道氏理论中价格循环演绎过程的具体形态；江恩理论则是道氏理论在实战中的具体总结；均线代表交易的成本；MACD 代表交易成本的乖离；KDJ 则是价格的乖离程度；OBV 是成交量的乖离程度。它们各有侧重，也就是说判断行情的一方面。如果我们可以面面俱到，那也就是代表操作成功的概率最大。

另外，还有一个问题我们需要深思，是不是价格都能反映问题？从本质上来说，期货市场是一个资金博弈的市场，资金博弈几乎可以决定价格的短期波动；形象点说，热钱流向哪里，行情就出现在哪里！因此，如果能将以资金为分析因子的技术指标和常规的以价格为分析因子的技术指标结合起来使用，分析的正确性要高很多。市场总持仓就是代表资金流的因子之一。

还有，事物从宏观到微观是具有一定的迭代的，形象的语言就是“治大国如烹小鲜”。如果在不同操作周期上各个结论都符合，那么操作的成功概率也更大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个理念的形成，主要是因为在对行情长期的实践观察下来，发现“价格体现一切”事实上还是成立的，只是分析角度要有一定特点。

因此，笔者开始研制一套体现这个思路的分析交易系统。

15. 反射

事实是，行情在一定阶段，并不是所有的基本因素都产生重要影响，其中可能只有一到两种主导因素，录找到这种主导因素，很大程度上可以把握行情的总体趋势和重要转折点。

或者说，事物的发展与演进，是在现实和预期的共同作用下形成的。现实和预期并不一定一致，体现在看多看空不一致，也体现在力度上不一致。现实和预期一致，则会引导行情进入主升或主跌阶段；现实和预期不一致，则会促使行情反转或进行调整。

金融大鳄索罗斯的反射理论就是这样的一种投资思路：研究现实和预期的一致性情况，寻找当期阶段主导行情的基本因素，判断行情的转折点。

笔者对索罗斯反射理论的研究起始于 1997 年，一方面因他的威名，另一方面认同他那思维与现实相互促进的哲学观点。

在 2000 年以来的股票投资和期货投资的经历中，通过自身实践，笔者逐步把反射理论从一种理念演化成一种可操作、简单的反射交易系统。这也就是为什么写这本书的原因之一。

反射交易系统实际上是对基本因素进行定量分析的一种方法，或者说是基本因素技术化分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 技术分析简介

目前，市场上技术分析理论非常多，本章介绍“道氏理论”、“波浪理论”、“江恩理论”三种技术理论和均线、MACD、KDJ 三种技术指标，它们形成了第三章中我们所要介绍的操作系统的理论基础。

通常我们只是单一地对各种技术理论和技术指标进行研究，但实际上各种技术理论和技术指标是一种事物的多角度映像，或者说它们之间既存在着系统衍生关系也存在着各自不同的侧重方向，我们需要对它们有一个本质的全面的追求互补的研究。

道氏理论是技术理论的鼻祖，波浪理论主要研究的是道氏理论中的趋势演进方式，而江恩理论更侧重道氏理论在实战操作中的具体应用；均线主要研究的是交易的成本趋势，MACD 是研究短期交易成本和长期交易成本的乖离程度，KDJ 研究的是短期价格和长期价格的乖离程度。

第一节 道氏理论

道氏理论被认为是所有市场技术研究的鼻祖，道氏理论的形成应该是集体智慧的结果。道氏理论在设计上是一种提升投机者或投资者知识的配备或工具，并不是可以脱离经济基本条件与市场现况的一种全方位的严格技术理论。从实战角度来说，不能孤立地应用技术分析解决任何问题，基本面因素和市场投机经常会使技术分析理论完全失效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一、道氏理论的基本观点

（一）道氏理论的缘起

浪潮、波浪及涟漪应该是道氏理论形成的缘起，这也是波浪理论形成的缘起。我们引用原始的描述来理解道氏理论对价格涨跌的看法："一位海滨的居住者在有海潮来临时，须采用让一个来临的波浪推动在海滨中一只木桩到其最高点的方法来确定海潮的方向。然后，如果下一个波浪推动海水高出其木桩时，他就可以知道潮水是在上涨。如果他把木桩改换为每一波浪的最高水位记号，最终将会出现一个波浪在其上一记号处停止并开始回撤到低于这一水平，然后他就可以知道潮水已经回转了，落潮开始了"。对这一段描述，我们可以这样理解：潮水的涨和落不是一次完成的，而是多次形成的结果，涨潮过程中海浪的回落会影响后浪的运行，这种现象形成了道氏理论中"主要趋势、次要趋势和短期趋势"的趋势理论；涨潮和落潮是主要趋势，涨潮过程中的潮汐回落和落潮过程中的潮汐上涨是次要趋势，浪与浪之间的相互干扰是短期趋势，形象的理解大致上是这样；再深入一层，甚至短期趋势仍然是由"主要趋势、次要趋势和短期趋势"组成的，事物的组成是混沌的、迭代的。市场趋势需要相互比较（前浪和后浪高点比较），这也就是道氏理论的相互验证原理。趋势理论和相互验证原理成立的前提是"价格反映一切"，也就是价格的涨跌是正确反映市场内在运动的，而不是短期操纵的，也就是市场是有效的，形成了"平均指数包容消化一切"原理；但实际上，市场通常是无效的，也就是非均衡的。以下两节我们重点介绍趋势理论和相互验证原理。

（二）道氏理论的趋势理论

"市场"一词意味着价格在总体上以趋势演进，而其最重要的是主要趋势，即基本趋势。它们是大规模的上下运动，通常持续几年或更多的时间（也就是时间周期，基本上是等宽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的），并导致价格涨跌20%以上（价格幅度的要求）。基本趋势在其演进过程中穿插着与其方向相反的次要趋势（回撤和反弹）。次等趋势之间的相互作用形成了短期趋势。

1. 主要趋势

如前所述，主要趋势是大规模的、中级以上的上下运动，通常（但非必然）持续1年或有可能数年之久。只要每一个后续价位反弹比前一个反弹达到更高的水平，而每一个次等回撤的低点（即价格从上至下的趋势反转）均比上一个回撤高，这一基本趋势就是上升趋势，这就称为牛市。相反，每一中等下跌，都将价格压到逐渐低的水平，这一基本趋势则是下降趋势，并被称之为熊市。正常情况下，基本趋势是三种趋势中真正长线投资者所关注的惟一趋势。他的目标是尽可能在一个牛市中买入，一旦确定已经启动，然后一直持有到确认已经终止的时候。

2. 主要趋势的几个阶段

（1）牛市的三个阶段

第一阶段是多头建仓阶段。在这一阶段，有远见的投资者知道尽管当时市场萧条，但形势即将扭转，因而就在此时买入，通常都是逆市的，在建仓过程中市场仍然可能是下跌的。但由于市场不断买入，价格总体上趋于稳定，甚至开始出现了上涨。

第二阶段是拉高阶段。随着市场不断买入，价格开始上涨；又因为价格开始上涨，市场出现了跟风者，且迫于压力，最初卖出的人纷纷平掉空头头寸，这样，价格出现了一轮稳定的上涨，几乎很少有回撤，甚至有涨势如虹的感觉。

第三阶段是派发阶段。由于价格不断上涨，最初跟风的人纷纷平仓手中的多头头寸，普通人和最初的空头认为价格实在太高了而纷纷战略建空，这时候，最初买入者发现很难将手中的多头头寸产生的利润兑现，这个时候，就需要继续拉高价格或维持在高位，直到最后顺利派发。因为，最初买入者已经拥

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有了大量的盈利，通常具有向上继续拉高的资金实力，尤其是在期货中，因为有强行平仓的机制，派发过程通常是一轮疯狂的上涨过程。

（2）熊市的三个阶段

第一阶段是空头建仓或者派发阶段（实际开始于前一轮牛市的后期；或者因为派发失败，牛市的派发阶段即是熊市的空头建仓阶段）。在这一阶段后期，有远见的投资者逐步平仓多头头寸甚至反向建立空头头寸。尽管上涨仍然继续，交易仍然活跃，但行情开始显弱。

第二阶段是恐慌阶段。这一阶段，因为行情开始显弱，多数人意识到了牛市已经结束，在大空头的推波助澜下，市场开始疯狂下跌，当交易量达到最高值时，价格也几乎是直线落至最低点。恐慌阶段通常与当时的市场状况不相符合，看起来和基本面也是不相符合的。在这一阶段之后，可能存在一个相当长的反弹或者横盘阶段，然后开始第三阶段。

第三阶段是萧条阶段。恐慌之后，尽管市场开始反弹，但反弹很难持续下去，最终市场继续下跌，但由于开始有那些有远见的投资者逐步买入，下跌是以一种缓慢的方式完成的。最后在市场不断买入的作用下，萧条阶段演化成牛市多头建仓阶段或者直接进入牛市的拉升阶段，熊市至此结束。

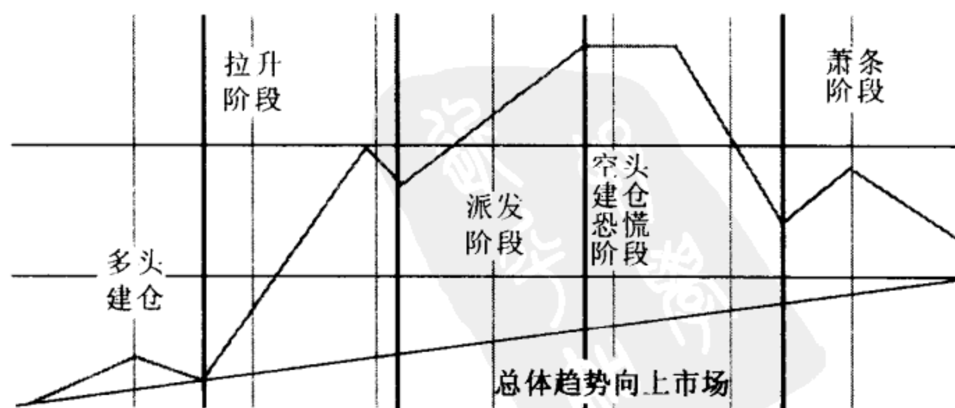


图 1－1　总体趋势向上市场中，有派发阶段但无空头建仓阶段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图1-2 总体趋势向下市场中，无派发阶段但有空头建仓阶段

（三）次要趋势

就是价格在其沿着主要趋势方向演进中产生的重要回撤和反弹。它们可以是在一个牛市中发生的中等规模的下跌，也可以是在一个熊市中发生的中等规模的上涨。在正常情况下，它们持续3周时间到数月不等，但很少再长，如果持续时间大于上次反弹或下跌的时间，意味着市场可能反转。在一般情况下，价格回撤或反弹到沿主要趋势方向推进幅度的1/3到2/3，一般超出2/3，意味着市场可能反转。

从而，我们有两个标准用以识别次要趋势。任何与主要趋势方向相反、持续至少三个星期并且回撤上一个沿基本趋势方向上价格推进净距离（从上一个次等趋势的末端到本次开始，略去小幅波动部分）至少1/3幅度的价格运动，即可认为是中等规模的次要趋势。

（四）短期趋势

它们是非常简短的（很少持续3周以上，一般小于6天）价格波动，从道氏理论的角度来看，其本身并无多大的意义，但它们合起来构成次要趋势。一般来说，一个中等规模的价格运动，无论是次要趋势还是一个次要趋势之间的主要趋势，通常由一连串的三个或更多的明显的短期趋势组成。

道氏理论的趋势演化的本质实际上反映了市场的买卖心理，对趋势阶段的分析构成了波浪理论的理论基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、相互验证的原则

（一）两种指数必须相互验证

这是道氏理论中最有争议也是最难以统一的地方，然而它经受了时间的考验，被证明是正确的。我对这方面的理解是：市场通常是无效的，或者存在很多干扰，类似“系统性干扰”；通过两种指数的相互验证，目的是去除“系统性干扰”，然后通过分析得出相对正确的结论。例如上海铜期货和上海铝期货之间在2003年之后上涨幅度非常不一致，通过比较，我们基本上可以得出这样的结论：铜进口依赖性强，而铝进口依赖性弱，恰恰因为本轮商品上涨是由于中国需求带动的，两者上涨幅度必然不一致。

（二）“交易量跟随趋势”

笔者认为，用“资金关注度”代替“交易量”这一名词，在期货市场里可能更为合适。因为期货可以无限扩仓，不同于股票数量是相对固定的，因此要结合交易量和持仓量来分析趋势，这两者代表了市场资金的关注程度。

期货交易中，交易量、持仓量与价格存在如下关系：

（1）交易量、持仓量增加，价格上升，表示新买方正在大量收购，近期内价格还可能继续上涨。

（2）交易量、持仓量减少，价格上升，表示做空者大量补货平仓，价格短期内向上，但不久将可能回落。

（3）交易量、价格上升，但持仓量减少，说明卖空者和做多者都在大量平仓，价格会马上下跌。

（4）交易量、持仓量增加，价格下跌，表明卖空者大量出售合约，短期内价格还可能下跌，但如抛售过度，反可能使价格上升。

（5）交易量、持仓量减少，价格下跌，表明大量做多者急于卖货平仓，短期内价格将继续下降。

（6）交易量、持仓量和价格下跌，表明卖空者利用做多者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖货平仓导致价格下跌之际陆续补货平仓获利，价格可能转为回升。

（三）“直线”可以代替次要趋势

“直线”的意思通常称为横盘，或者横向整理。通常市场上涨势头越强，回撤越是倾向横向整理；市场下跌势头越强，反弹也通常以横向整理完成。但判断“直线”是否就是次要趋势，横向整理必须给出足够的时间，通常称为“等宽原则”。而如果以回撤完成整理，通常有一个幅度的要求：回撤比为1/3、1/2或2/3。

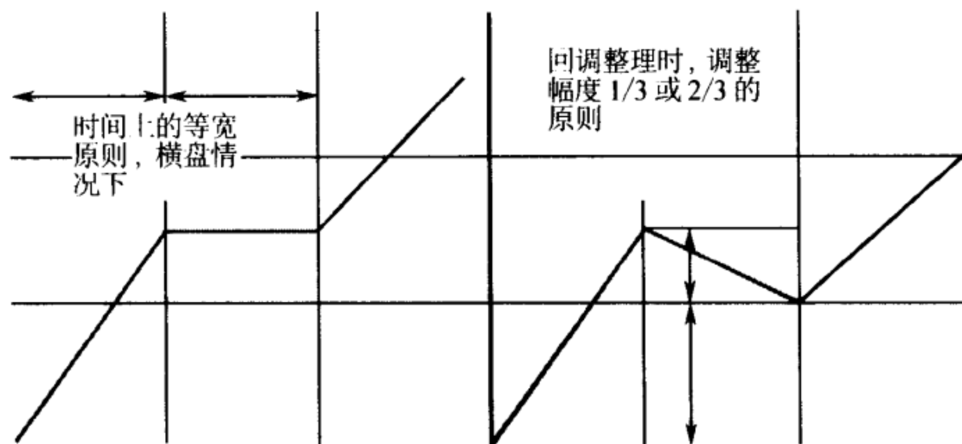


图1-3　一般来说，整理阶段的时间和主要趋势的时间存在相同或者费波纳希数列关系，整理阶段的回撤比例是主要趋势的1/3、1/2或2/3

（四）仅使用收盘价

道氏理论并不注重任何一个交易日收市前出现的最高峰和最低点，而只考虑收盘价。使用收盘价主要是反映了收盘价格比较权威地反映交易者的心理。

（五）只有当反转信号明确显示出来，才意味着一轮趋势的结束

对这一原则的理解，我的看法是，任何一个主要趋势的反转，都需要有一个量变到质变的过程，“病去如抽丝”，能量要有一个积聚的过程，哪怕市场确实发生了变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常很多人会根据时间周期理论和回撤比理论去抄顶和抄底，但这也是一种非常危险的逆市操作行为，因为市场大多数时候是没有定势的。最安全的做法是确认市场回撤结束（价格创新高）后顺势操作。

第二节 波浪理论

介绍过道氏理论以后，再去理解波浪理论，我们会发现，波浪理论实际上是对道氏理论中趋势演化形式的一种定式化解释。姑且不论价格演化是否有定式可言，但波浪理论还是有一定的参考价值的，尤其是在市场从众心理的作用下。我认为对波浪理论的有些原理的描述可能是有误的，在忠于原著的前提下，我斗胆提出不同描述。

波浪理论的创始人拉尔夫·纳尔逊·艾略特提出，社会、人类的行为在某种意义上呈可认知的型态。利用道琼斯工业平均作为研究工具，艾略特发现不断变化的股价结构性型态反映了自然和谐之美。根据这一发现他提出了一套相关的市场分析理论，精炼出市场的十三种型态或称做“波”，在市场上这些型态重复出现，但是出现的时间间隔及幅度大小并不一定具有再现性。而后他又发现了这些呈结构性型态的图形可以连接起来形成同样型态的更大的图形。这样，我们基本上可以得出波浪理论的基本原则：法于自然、形态趋于定式和浪型迭代。

一、波浪的基本形态

波浪理论有三个重要概念：波的型态、波幅比率、持续时间。其中最重要的是型态。波有两个基本型态：推进波 5－3－5－3－5 和调整波 5－3－5。有些人可能片面理解为 5 升 3 降是波浪理论的基础，这只适用于总体趋势向上的市场；在总体趋势向下的市场中，浪型往往是 3 升 5 降的。一般情况下，浪型是不规则的，推进波或调整波数目可能大于 5 或 3，也就是会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产生很多衍生浪。对于5升3降或者3升5降的基本形态形成原因，波浪理论没有给出解释，我个人的看法是这反映了道氏理论中牛市的三个阶段和熊市的三个阶段。在总体趋势向上的市场，牛市的第三阶段派发阶段替代了熊市的第一阶段空头建仓，因此直观上看形成了5升3降的形态；在总体趋势向下的市场，牛市的第三阶段派发阶段失败，从牛市第二阶段拉升阶段直接演化为熊市的第一阶段空头建仓，在图形上表现为3升5降的基本形态。

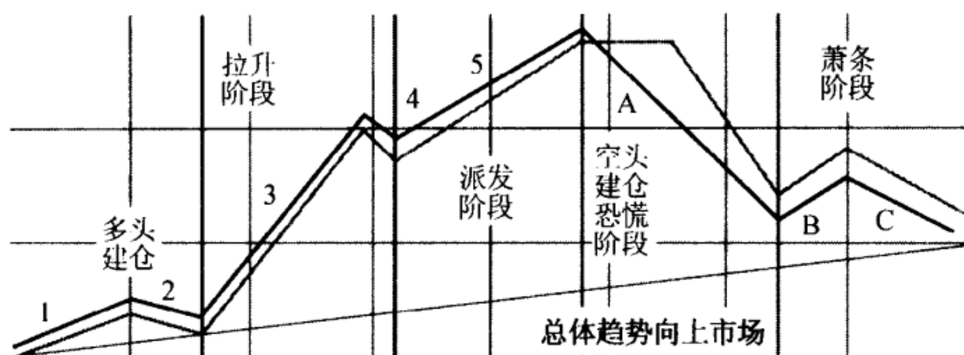


图1－4 总体趋势向上市场，趋势按5升3降完成

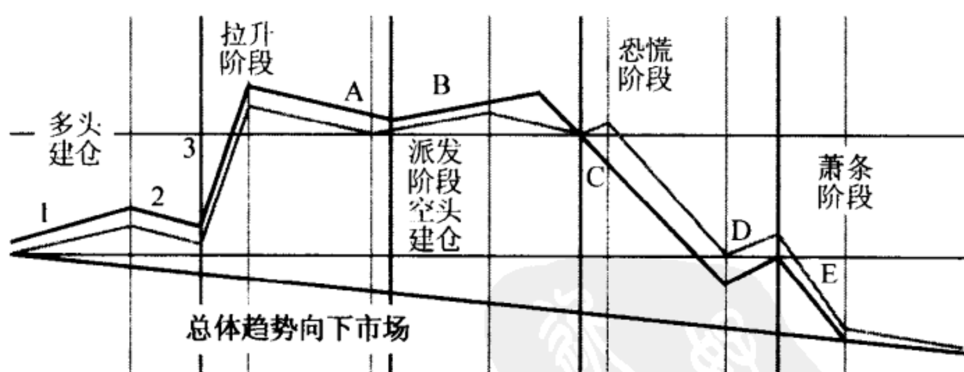


图1－5 总体趋势向下市场，趋势按3升5降完成

二、浪形的迭代

波浪理论中有一个非常重要的原则，就是大级别浪形是由同样形态的次级别浪形迭代组成的。如在总体趋势向上的市场中，上升1浪是由5个次级别的小浪（推进波）组成的，2浪是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由 3 个次级别的小浪（调整波）组成的，3 浪是由 5 个次级别的小浪（推进波）组成的，4 浪是由 3 个次级别的小浪（调整波）组成的，5 浪是由 5 个次级别的小浪（推进波）组成的，A 浪是由 5 个次级别的小浪（推进波）组成的，B 浪是由 3 个次级别的小浪（调整波）组成的，C 浪是由 5 个次级别的小浪（推进波）组成的；在总体趋势向下的市场中，1 浪是由 5 个次级别的小浪（推进波）组成的，2 浪是由 3 个次级别的小浪（调整波）组成的，3 浪是由 5 个次级别的小浪（推进波）组成的，A 浪是由 5 个次级别的小浪（推进波）组成的，B 浪是由 3 个次级别的小浪（调整波）组成的，C 浪是由 5 个次级别的小浪（推进波）组成的，D 浪是由 5 个次级别的小浪（推进波）组成的，E 浪是由 3 个次级别的小浪（调整波）组成的。浪这种迭代现象是无限延伸下去的，适用于任何级别的浪形分析。详见图 1－6。

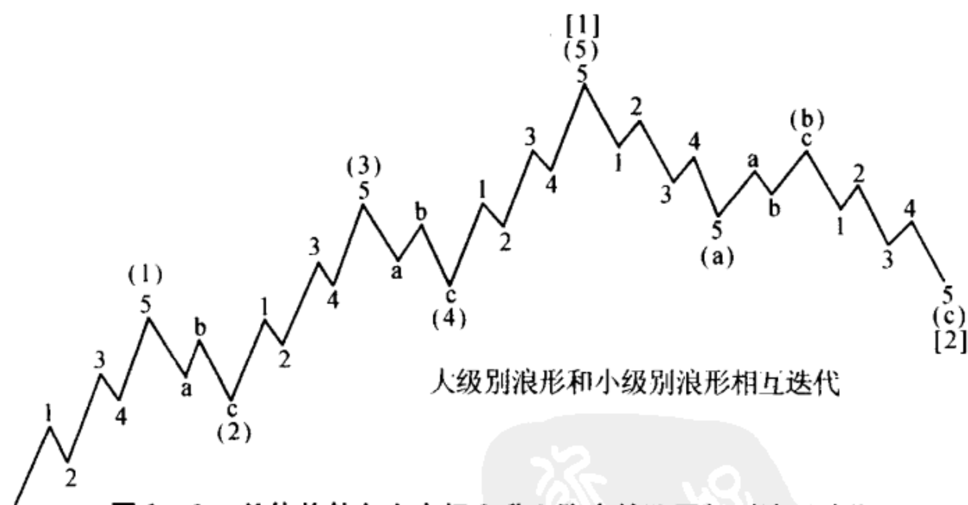


图 1－6　总体趋势向上市场 3 升 2 降中的不同级别浪形迭代

三、浪形的幅度

浪形的幅度主要研究推进波和调整波之间的涨跌幅度，也研究相邻推进波或调整波之间的涨跌幅度。通过大量统计，波浪理论基本上得出这样的结论：

1. 整波幅度是上次推进波幅度的 0.236、0.382 或 0.5 或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

0.618，一般不大于0.75；不然说明市场反转；调整幅度越小，说明推进波反映的趋势越强。

2. 推进波幅度是相邻的上次推进波幅度的0.618或1或1.618或2.618，幅度越大，说明趋势越强。

波浪理论的幅度原理引进了0.618的黄金分割率，一切幅度围绕在与黄金分割率有关的幅度上。波浪理论中的黄金分割和江恩理论的百分比原则都是研究浪形幅度的，被广泛使用。但本质上讲，这是一种实践假说，并没有必然性，只是经常表现为这样。

四、浪形的时间周期

根据波浪理论，浪形在时间周期上存在着一种奇特的数学现象，按照费波纳希数列运行。构成费波纳希数列的基础非常简单，由1，2，3开始，产生无限数字系列，而3，实际上为1与2之和，以后出现的一系列数字，全部依照上述简单的原则，两个连续出现的相邻数字相加，等于后面的一个数字。例如3加5等于8，5加8等于13，8加13等于21……直至无限。表面看来，此一数字系列很简单，但背后却隐藏着无穷的奥妙。这个数列被称为费波纳希数列。这个数列有如下特性：

1. 任何相邻的两个数字之和都等于后一个数字，例如：

$$1+1=2;$$
$$2+3=5;$$
$$5+8=13;$$
……
$$144+233=377;$$
……

2. 除了最前面3个数（1，2，3），任何一个数与后一个数的比率接近0.618，而且越往后，其比率越接近0.618，例如：

$$3\div5=0.6;$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8 ÷ 13 = 0.618；

21 ÷ 34 = 0.618；

……

3. 除了最前面的 3 个数外，任何一个数与前一个数的比率，接近 1.618。有趣的是，1.618 的倒数是 0.618。例如：

13 ÷ 8 = 1.625；

21 ÷ 13 = 1.615；

34 ÷ 21 = 1.619；

……

费波纳希数列在波浪理论中的应用，一方面在于持续上涨或下跌的天数按照 1，2，3，5，8，13，21……演化，比如，市场如果已经持续上涨了 5 天，那就有可能持续上涨 8 天才会下跌，如果持续上涨了 8 天，涨势仍在继续，那就有可能持续上涨 13 天才会下跌，如此演绎下去。持续的时间越长，说明趋势越强。这就是波浪理论的时间周期理论。另一方面就是前面讲到的浪形幅度，也就是黄金分割率。

波浪比波浪之间的比例，经常出现的数字，包括 0.236、0.382、0.618 以及 1.618 等，这些数字中的 0.382 和 0.618 我们亦称之为黄金分割比率。实际上，上述比率的来源，亦来自费波纳希数列。

1. 在费波纳希数列中，任取相邻两数字，将低位的数字比上高位的数字，其计算的结果会逐渐接近于 0.618，数值位愈高的数字，其比率会更接近于 0.618。

2. 在费波纳希数列中，任取相邻两数字，若与上述相反，将高位的数字比上低位的数字，则其计算的结果会渐渐趋近于 1.618。同理，数值位取得愈高，则此比率会愈接近于 1.618。

3. 若取相邻隔位两个数字相除，则通过高位与低位两数字的交换，可分别得到接近于 0.382 及 2.618 的比率。

4. 将 0.382 与 0.618 这两个重要的数字比率相乘则可得另一重要的数字比率：0.382 × 0.618 = 0.236。上述几个由费波

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纳希数列演变出来的重要比率：0.236、0.382、2.618 以及 0.5（其中 0.236 和 0.618 是著名的黄金分割比率）是波浪理论中预测未来的高点或低点的重要工具。

波浪理论对趋势的演化形态做了一些重要的实践假说，但不能给出科学依据或者哲学基础，最后归功为自然法则，寄希望于所谓“神奇数字”，因此给它罩上了浓厚的玄学色彩；且波浪理论所解释的是浪形的均衡状态，而市场通常是非均衡的，僵化应用波浪理论通常是无用的，因此波浪理论常被斥为“伪科学”。

第三节　江恩理论

江恩理论应该也是师承道氏理论，但它具有很强的实战性，是对道氏理论的实战阐述。江恩理论一共由十二条法则组成，有一些很难理解，也并不一定适合期货市场，因此作了筛选。

江恩最后一本重要著作是 1949 年出版的《在华尔街 45 年》，书中江恩坦诚披露几十年来在市场的取胜之道。

江恩认为，投资者在市场买卖而遭受损失，主要的原因有三：

1. 在有限资本上过度买卖。可以理解为持仓过重，资金管理不善。

2. 投资者没有设止损以控制损失。

3. 缺乏市场知识，这是在市场买卖中损失的最重要原因。

因此，江恩对所有投资者的忠告是：在你赔钱之前，请先细心研究市场。在入市之前，投资者一定要了解：

1. 你可能会作出错误的买卖决定。

2. 你必须知道如何去处理错误。

3. 出入市必须根据一套既定的规则，永不盲目猜测市况发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 市场条件及时间经常转变，投资者必须学习跟随市况转变。在不同时间循环及市场条件下，市场历史会重复发生的。

江恩的这些忠告，实际上已经超出了作为纯技术理论的概念，更倾向于是一个完整的系统交易手段。这些忠告虽然是老生常谈，但作为一个有丰富经验的操盘手，应该是可以且深刻理解其中振聋发聩又充满酸涩的真理。

一、决定趋势

江恩认为，对于所有市场，决定其趋势是最为重要的一点。他认为，对于股票而言，其平均综合指数最为重要，因为这决定大市的趋势。此外，分类指数对于市场的趋势亦有相当的启示性。所选择的股票，应以大市的趋势者为主要根据。若将上面规则应用在商品期货市场上，则“CRB 商品综合指数”将可反映商品价格走势的趋向。

这方面的理解是：首先我们要确定总体商品所面临的宏观趋势，而后去分析什么是最能体现这种宏观趋势的品种，然后在合适的时机介入。

江恩提出了一种分析趋势的图表方法：三天图及九点平均波动图。

三天图的意思是，将市场的波动，以三天的活动为记录的基础。这三天包括周六及周日。三天图表的规则是，当三天的最低水平下破，则表示市场会向下，当三天的最高水平上破，则表示市场会出现新高。

绘画方法上，可按照以下步骤：

1. 当市场从低位上升，连续三天出现较高的底位及高位，图表上的线应移至第三天的高点。若市场下跌两天后第三天再创新高，则图表上的线应垂直上移至当天的高点。

2. 当市场连续三天创新低时，图表的线便可下移至第三天低位的水平。若市场继续下跌，则可将图表上的线垂直下移至当天的低点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 若市场连续三天创新高点，则“三天图”表便可回升。

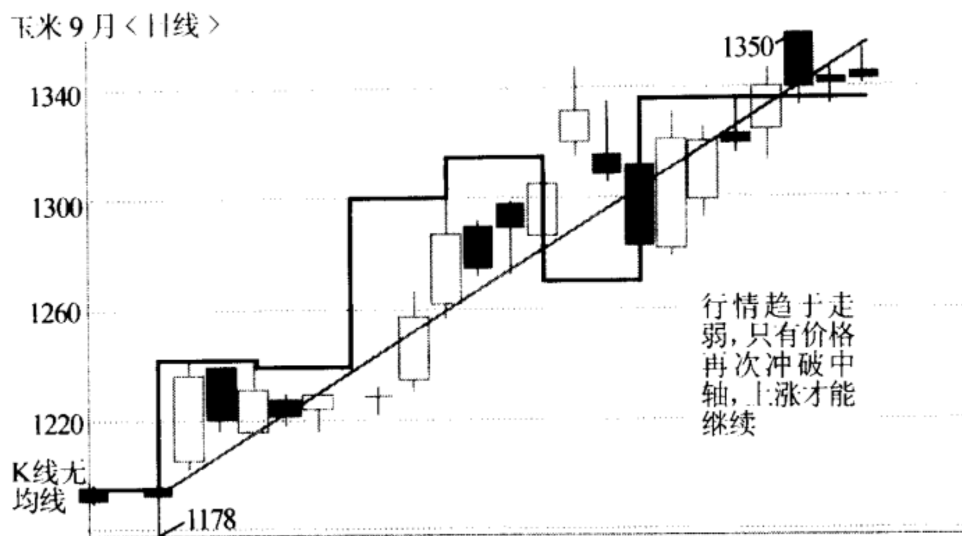


图1-7 江恩“三天图”

除了“三天图”外，江恩还建议采用一种名为“九点平均波动图”分析市势。“九点”的意思大致上可以理解为每次特定行情平均涨跌幅，若市场在下跌的市道中，市场反弹低于平均涨跌幅，表示反弹乏力；超过平均涨跌，则表示市场可能转势，超出越多，说明行情强度越大。这实际上反映了“强者愈强、弱者愈弱”的道理。

二、在单底、双底或三底买入

江恩这条规则十分简单，当市场接近从前的底部、顶部或重要阻力水平时，根据单底、双底或三底形式入市买卖。

这个法则的意思是，市场从前的底部是重要的支持位，可入市吸纳。此外，当从前的顶部上破时，则阻力成为支持，当市价回落至该顶部水平或稍低于该水平，都是重要的买入时机。相反而言，当市场到达从前顶部，并出现单顶、双顶以至三顶，都是卖出的时机。此外，当市价下破从前的顶部，之后市价反弹回试该从前顶部的水平，都是卖出的时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

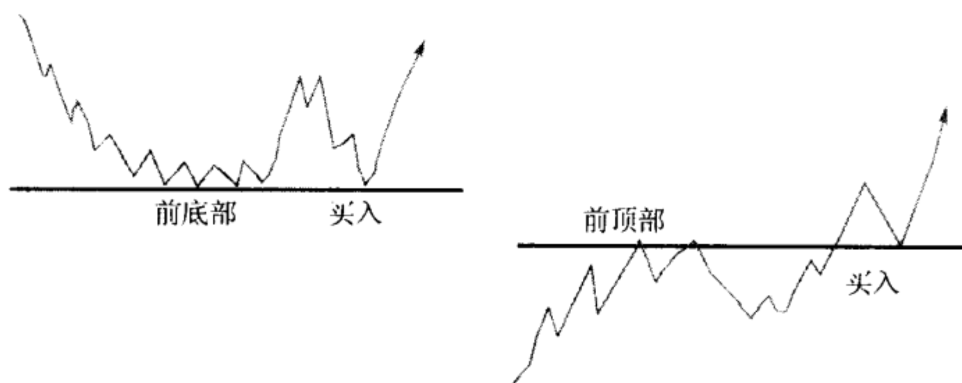


图 1－8 在前底部或顶部之上买入

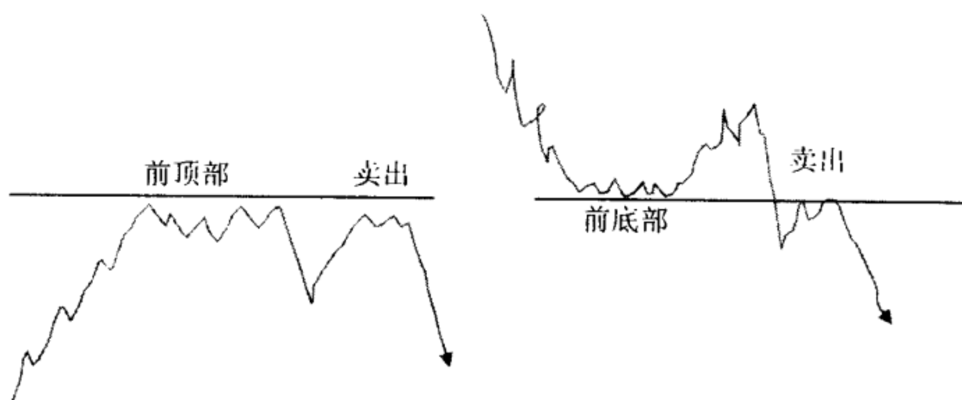


图 1－9 在前顶部或底部卖出

这个法则的本质和中国一句古话“一鼓作气，再而衰，三而竭”具有一样的意味，多次探底不成和多次冲顶失败后，价格就会出现反转。

不过投资者需要特别留意，若市场出现第四个底或第四个顶时，便不是吸纳或卖出的好时机，根据江恩的经验，市场四次到顶而上破，或四次到底而下破的机会会十分大。

在入市买卖时，投资者要谨记设下止损盘，不知如何止损便不应入市。止损盘一般根据双顶/三顶幅度而设于这些顶部之上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

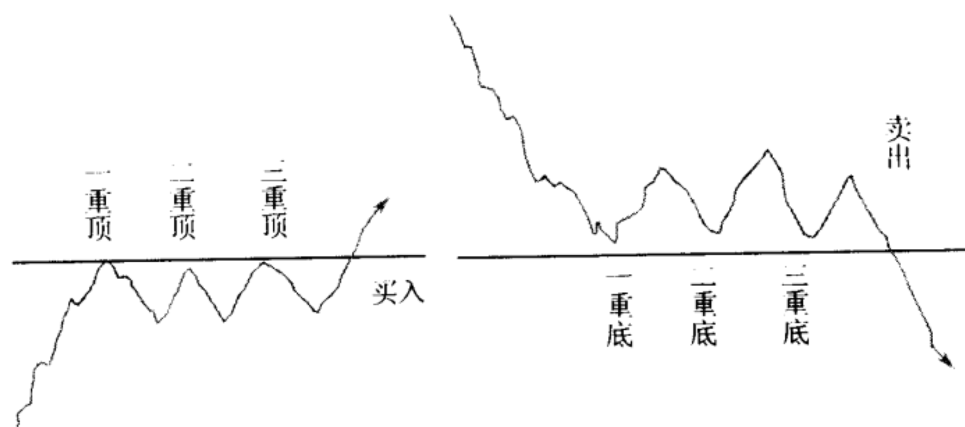


图 1-10 四次到顶而破以及四次到底而破

三、根据百分比买卖

江恩认为，只要顺应市势，有两种入市买卖的方法：

1. 若市况在高位回吐 50%，是一个买入点。
2. 若市况在底位上升 50%，是一个卖出点。

此外，一个市场顶部或底部的百分比水平，往往成为市场的重要支持或阻力位，有以下几个百分比水平值得特别留意。

（1）3%～5%　（2）10%～12%　（3）20%～25%
（4）33%～37%　（5）45%～50%　（6）62%～67%
（7）72%～78%　（8）85%～87%

在众多百分比之中，50%、100%以及100%的倍数皆为市场重要的支持或阻力水平。江恩百分比原则和波浪理论的黄金分割率出发点一样，都是研究浪形的涨跌幅度。

四、调整三周后入市

江恩这条法则是在对金融市场做了十分广泛的统计基础上形成的，他将市场反弹或回撤的买卖归纳为两点：

1. 当市场主流趋势向上时，若市价出现三周的回撤，是一个买入的时机。

2. 当市场的主流趋势向下时，若市价出现三周的反弹，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个卖出的时机。

当市场逆趋势出现回撤或反弹时，江恩认为在以下的时间必须留意市势的发展：

1. 当市场上升或下跌超过 30 天时，下一个留意市势见顶或见底的时间应为 6～7 周。

2. 若市场反弹或回撤超过 45～49 天时，下一个需要留意的时间应为 60～65 天，根据江恩的经验，60～65 天为一个逆市反弹或回撤的最大平均时间的幅度。

这条法则和波浪理论的费波纳希数列描述的时间周期有异曲同工之处。

五、市场分段运行

在一个升市之中，市场通常会分为三段甚至四段浪上升。在一个下跌趋势中，市场亦会分三段甚至四段浪下跌的。

这一条买卖规则的含义是，当上升趋势开始时，永远不要以为市场只有一浪上升便见顶，通常市场会经过上升，回撤，上升，回撤，然后再上升一次才可能走完整个趋势；反之，在下跌的趋势中亦一样。

江恩这个对市场走势的看法与艾略特的波浪理论的看法十分接近，都是来源于道氏理论对市场趋势的描述。

六、市场成交量

江恩这条法则是观察市场的成交量，除了市场走势的趋势、形态及各种比率外，江恩特别将注意力集中在市场的成交量方面，以配合其他买卖的规则一并应用。

他认为，经常研究市场每月及每周的成交量是极为重要的，研究市场成交量的目的是帮助决定趋势的转变。利用成交量的记录以决定市场的走势，基本上以下面两条规则为主：

第一，当市场接近顶部的时候，成交量经常大增，其理由是：当投资者蜂拥入市的时候，大户或内幕人士则大手派发出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货，造成市场成交量大增，当有关人士派货完毕后，坏消息浮现，亦是市场见顶的时候。因此，大成交量经常伴着市场顶部出现。

第二，当市场一直下跌，而成交量逐渐缩减的时候，则表示市场抛售力量已近尾声，投资者套现的活动已近完成，市场底部随即出现，而市价反弹亦指日可待。

在利用成交量分析市场趋势逆转的时候，有以下几点规则必须结合应用，可以收到预测之效：

1. 时间周期——成交量的分析必须配合市场的时间周期，否则收效减弱。

2. 支撑及阻力位——当市场到达重要支撑位、阻力位，而成交量的表现配合见顶或见底的状态时，市势逆转的机会便会增加。

我对这条法则的理解是，成交量实际上是代表了市场资金的关注度，在期货市场上，应该结合持仓量进行分析，甚至需要以持仓量分析为主。在期货市场中，行情处于高位和低位时资金关注度也可能高也可能低，但在短期内资金突然高度关注，也就是市场成交量和持仓量突然放大，基本上意味着行情将打破均衡，可能是反转，也可能是加强放大趋势，这一点需要用其他分析工具来辅助判断。

七、当出现新低或新高时卖出或买入

江恩的这条买卖法则最为简单，可分为以下两项：

1. 当市价开创新高，表示市势向上，可以追市买入。
2. 当市价下破新低，表示市势向下，可以追市卖出。

不过，在应用上面的简单规则前，江恩认为必须特别留意时间的因素，特别要注意：

1. 由从前顶部到底部的时间；
2. 由从前底部到底部的时间；
3. 由重要顶部到重要底部时间；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

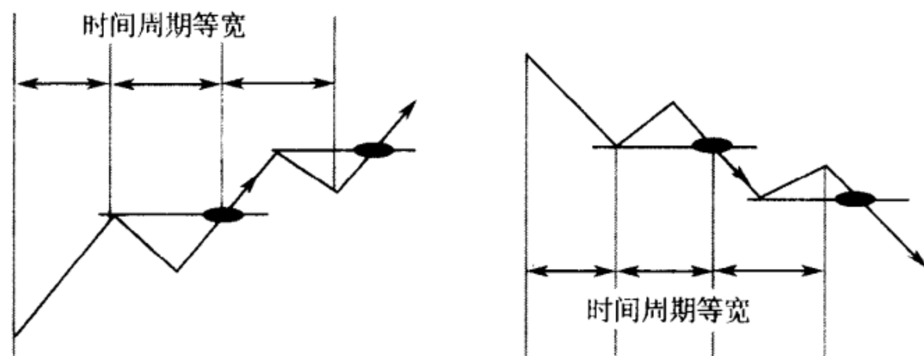


图 1－11　市场创新高是买入的机会，创新低则是卖出的机会

4. 由重要底部到重要顶部的时间。

江恩在这里的规则，言下之意是指：如果市场上创新高或新低，表示趋势未完，投资者可以估计市场下一个转势的时间，这个时间可以应用费波纳希数列或者与江恩的时间周期理论结合起来使用。若所预测者为顶部，则可用从顶与顶之间的日数或底与顶之间的日数以配合分析；相反，若所预期者为底部，则可从底与底之间及顶与底之间的日数配合分析，若顶与顶，底与顶及底与底、顶与底之间的时间差都在 3 个交易日，则转势的机会便会大增。

除此之外，市场顶与顶及底与顶之间的时间比率，例如：1 倍、1.5 倍、2 倍等，也顺理成章成为计算市场下一个重要转势点的依据。

八、最安全入货点

在市场获利，除了能够正确分析市场走势外，出入市的策略亦是极为重要的，若出入市不得法，投资者即使看对市势仍不免招致损失。

江恩对于跟随趋势买卖，有以下的忠告：

1. 当市势向上的时候，追买的价位永远不是太高。
2. 当市势向下的时候，追卖的价位永远不是太低。
3. 在投资时谨记使用止损盘以免招来巨大损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

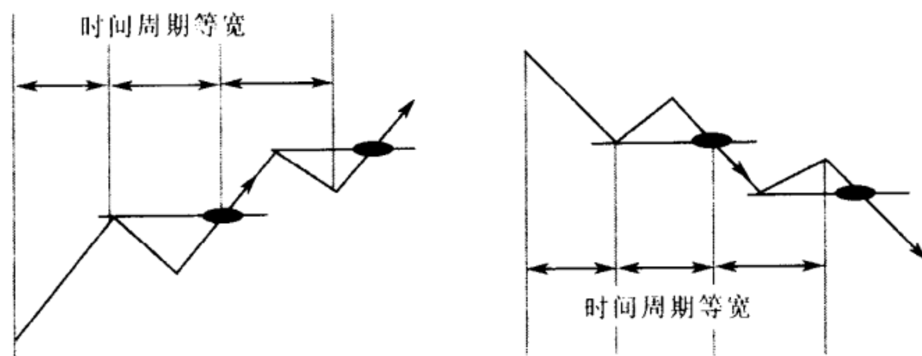


图 1－12 市场上破之前高点，是安全买入点；市场下破之前底点，是安全卖出点

4. 顺势买卖，切忌逆势。

5. 在投资组合中，使用去除亏损头寸保留盈利头寸的方法维持获利能力。

至于入市点如何决定，江恩的方法非常传统：在趋势确认后才入市是最为安全的。

在市势向上时，市价见底回升，出现第一个反弹，之后会有回撤，当市价无力破底而转头向上，上破第一次反弹的高点的时候，便是最安全的买入点。止损位方面，则可设于调整浪底之下。

在市势向下时，市价见顶回落，出现第一次下跌，之后市价反弹，成为第二个较低的顶，当市价再下破第一次下跌的底部时，便是最安全的卖出点，止损位可设于第二个较低的顶部之上。

根据江恩的研究，在一个快速的趋势中，市价逆市反弹或回撤，通常只会出现两天，这是一个判断市势的有效方法。

第四节 移动平均线

移动平均线是用统计处理的方式，将若干天的价格加以平均，然后连接成一条线，用以观察价格趋势。移动平均线的理论基础是道氏理论的“平均指数”概念。移动平均线通常使用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有5日、10日、30日、60日和120日等，根据分析单位不同，日可以改为15分钟、60分钟、周、月。其目的在于取得某一段期间的平均成本，而以此平均成本的移动曲线配合每日收盘价的线路变化分析某一期间多空的优劣形势，以研判价格的可能变化。一般来说，现行价格在平均价之上，意味着市场买力（需求）较大，行情看涨；反之，行情价在平均价之下，则意味着供过于求，卖压显然较重，行情看跌。

以10日移动平均线为例。将第1日至第10日的10个收盘价，累计加起来后的总和除以10，得到第一个10日平均价，再将第2日至第11日收盘价之和除以10，则为第二个10日平均价。这些平均价的连线，即成为10日移动平均线，移动平均线的周期长短关系其敏感度，周期愈短敏感度愈高，一般价格分析者，通常以5日和10日移动平均线观察短期走势；以10日和21日移动平均线观察中短期走势；以30日、60日移动平均线观察中期走势；以120日移动平均线研判长期趋势；或者是以15分钟、60分钟、日为分析单位的各类均线研判短期走势，以周为分析单位的各类均线研判中期走势，以月为分析单位的各类均线研判长期走势。

1. 计算方法

（1）日平均价＝当日成交金额÷当日成交股数（亦有直接采用当日收盘价代替日平均价者）。

（2）5日平均价＝（当日平均价＋前4日平均价×4）÷5。

（3）10日平均价＝（当日平均价＋前9日平均价×9）÷10。

（4）30日、60日、120日等平均价计算方法类推。其计算公式为

$$MA = (P_1 + \cdots + P_n) \div n$$

其中P为每天价格，n为日数。

2. 研判方法

（1）平均线由下降逐渐走平而价格自平均线的下方向上突破是买入信号。当价格在移动平均线之下时，表示买方需求太低，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以致于价格大大低于移动平均线，这种短期的下降给往后的反弹提供了机会。这种情况下，一旦价格回升，便是买入信号。

（2）当价格在移动平均线之上产生下跌情形，但是刚跌到移动平均之下便开始反弹，这时，如果价格绝对水平不是很高，那么，这表明买压很大，是一种买入信号。不过，这种图形在价格绝对水平已经相当高时，并不一定是买入信号，只能作参考之用。

（3）移动平均线处于上升之中，但实际价格下跌，未跌到移动平均线之下，接着又立即反弹，这也是一种买入信号。在价格的上升期，会出现价格的暂时回落，但每次回落的绝对水平都在提高。所以，按这种方式来决策时，一定要看价格是否处于上升期，是处于上升初期，还是处于晚期。一般来说，在上升期的初期，这种规则适用性较强。

（4）价格趋势线在平均线下方加速下跌，远离平均线，为买入时机，因为这是超卖现象，价格不久将重回平均线附近。这一点在实际运用中不一定准确，如果趋势已经转变为下跌，这种现象只能说明市场有反弹的要求，但未必会发生。买入是非常危险的。

（5）平均线走势从上升趋势逐渐转变为盘局，当价格从平均线上方向下突破平均线时，为卖出信号。价格在移动平均线之上，显示价格已经相当高，且移动平均线和价格之间的距离很大，那么，意味着价格可能太高，有回跌的可能。

（6）移动平均线缓慢下降，价格虽然一度上升，但刚突破移动平均线就开始逆转向下，这可能是价格下降趋势中的暂时反弹，价格可能继续下降，因此是一种卖出信号。不过，如果价格的下跌程度已相当深，那么，这种规则就不一定适用，它可能是回升趋势中的暂时回落。

（7）移动平均线处于下降趋势，价格在下跌过程中曾一度上涨到移动平均线附近，但很快又处于下降状态，这时是一种卖出信号。一般来说，在价格的下降过程中，常会出现几次这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种卖出信号，这是下降趋势中的价格反弹，是一种短期现象。

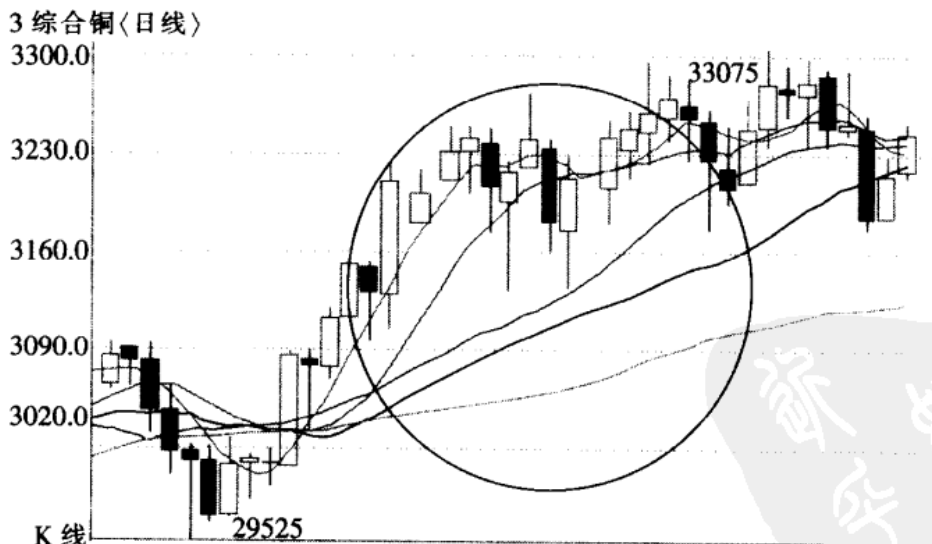
（8）价格在平均线上方突然暴涨，向上远离平均线为卖出时机，因此这是超卖现象，价格有可能不久将止涨下跌回到平均线附近。

（9）长期移动平均线呈缓慢的上升状态，而中期移动平均线呈下跌状态，并与长期移动平均线相交。这时，如果价格处于下跌状态，则可能意味着狂跌阶段的到来，这里是卖出信号。须要注意的是，在这种状态下，价格在下跌的过程中有暂时的反弹，否则不会形成长期移动平均线和中期移动平均线的交叉。

（10）长期移动平均线（一般是 30 周线）是下降趋势，中期的移动平均线（一般是 10 周线）在爬升且速度较快的超越长期移动平均线，那么，这可能意味着价格的急剧反弹，是一种买入信号。

3. 重点介绍的两种应用

（1）均线的排列和发散



（短期均线位于长期均线上方，表示趋势上涨，反之表示下跌；短中长期均线不交叉，之间发散性越强，说明趋势越强越明显）

图 1－13 均线开始发散，首先说明市场明显处于某种趋势，其次发散程度越强，也意味着反转的可能加大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）长期均线判断的牛熊趋势

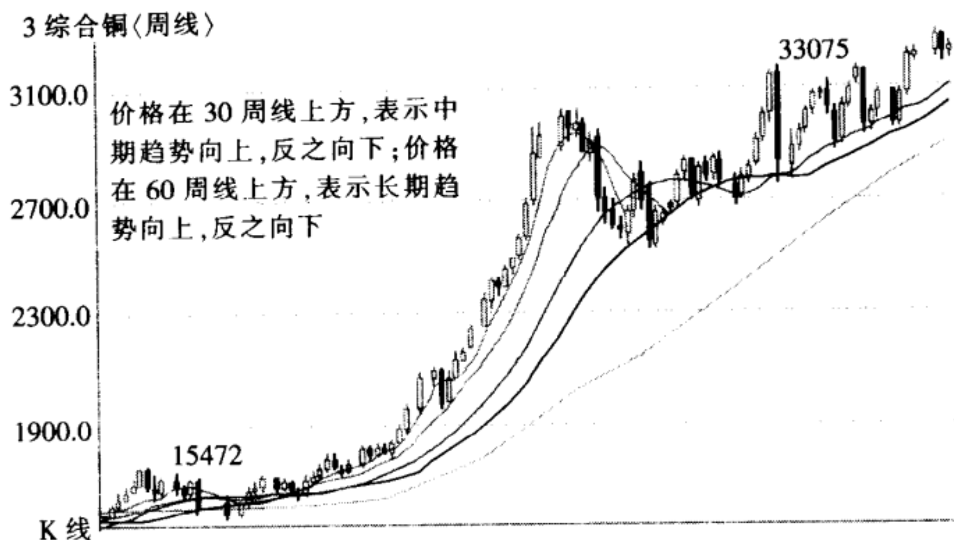


图 1－14 价格在长期趋势上方，表示市场处于牛市；反之是熊市

第五节 平滑异同移动平均线（MACD）

MACD 是根据移动平均线较易掌握趋势变动的方向之优点所发展出来的，它是利用两条不同速度（一条变动的速率快——短期的移动平均线，另一条较慢——长期的移动平均线）的指数平滑移动平均线来计算二者之间的差离状况（DIF）作为研判行情的基础，然后再求取其 DIF 之 9 日平滑移动平均线，即 MACD 线。MACD 实际就是运用快速与慢速移动平均线聚合与分离的征兆，来研判买入与卖出的时机和信号。

MACD 实际上是判断短期交易成本和长期交易成本的乖离程度。

一、MACD 的基本运用方法

MACD 在应用上，是以 12 日为快速移动平均线（12 日 EMA），而以 26 日为慢速移动平均线（26 日 EMA），首先计算出此两条移动平均线数值，再计算出两者数值间的差离值，即差离值（DIF）＝12 日 EMA－26 日 EMA。然后根据此差离值，计算 9

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日 EMA 值（即为 MACD 值）。将 DIF 与 MACD 值分别绘出线条，然后依"交错分析法"分析，当 DIF 线向上突破 MACD 平滑线即为涨势确认之点，也就是买入信号；反之，当 DIF 线向下跌破 MACD 平滑线时，即为跌势确认之点，也就是卖出信号。

MACD 理论除了用以确认中期涨势或跌势之外，同时也可用来判别短期反转点。在图形中，可观察 DIF 与 MACD 两条线之间垂直距离的直线柱状体（其线状柱的算法很简单，只要将 DIF 线减去 MACD 线即得）。当线状柱由大开始变小，即为卖出信号，当线状柱由最小（负数的最大）开始变大，即为买入信号。因此我们可依据线状柱研判短期的反转点。

一般而言，在持续的涨势中，12 日 EMA 在 26 日 EMA 之上，其间的正差离值（+DIF）会愈来愈大。反之，在跌势中，差离值可能变负（-DIF），负差离值也愈来愈大，所以当行情开始反转时，正或负差离值将会缩小。MACD 理论，即利用正负差离值与其 9 日平滑均线的相交点，作为判断买卖信号的依据。

二、计算方法

（一）计算平滑系数

MACD 一个最大的长处，即在于其指标的平滑移动，特别是对某些剧烈波动的市场，这种平滑移动的特性能够对价格波动作较和缓的描绘，从而大为提高资料的实用性。不过，在计算 EMA 前，首先必须求得平滑系数。所谓的系数，是移动平均周期之单位数，如几天、几周，等等。其公式如下：

$$平滑系数 = \frac{2}{周期单位数 + 1}$$

如，12 日 EMA 的平滑系数为$\frac{2}{12+1} = \frac{2}{13} = 0.1538$

26 日 EMA 平滑系数为$\frac{2}{27} = 0.0741$

（二）计算指数平均值（EMA）

一旦求得平滑系数后，即可用于 EMA 之运算，公式如下：

今天的指数平均值 = 平滑系数 ×（今天收盘指数 - 昨天的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数平均值）+昨天的指数平均值。

依公式可计算出 12 日 EMA

$$12\text{ 日 EMA} = \frac{2}{13} \times \text{今天收盘指数} - \text{昨天的指数平均值）} + \text{昨天的指数平均值}$$

$$= \frac{2}{13} \times \text{今天收盘指数} + \frac{11}{13} \times \text{昨天的指数平均值}$$

同理，26 日 EMA 亦可计算出

$$26\text{ 日 EMA} = \frac{2}{27} \times \text{今天收盘指数} + \text{昨天收盘指数} + \frac{25}{27} \times \text{昨天的指数平均值}$$

由于每日行情震荡波动之大小不同，并不适合以每日之收盘价来计算移动平均值，于是有需求指数的产生，于是用需求指数代表每日的收盘指数。计算时，都分别加重最近一日的份量权数（两倍），即对较近的数据赋予较大的权值，其计算方法如下：

$$DI = \frac{C \times 2 + H + L}{4}$$

其中，C 为收盘价，H 为最高价，L 为最低价。

所以，上列公式中的今天收盘指数，可以需求指数来替代。

（三）计算指数平均的初值

当开始要对指数平均值，作持续性的记录时，可以将第一天的收盘价或需求指数当作指数平均的初值。若要更精确一些，则可把最近几天的收盘价或需求指数平均，以其平均价位作为初值。此外，亦可依其所选定的周期单位数，来作为计算平均值的基期数据。

三、研判规则

1. DIF 与 MACD 在 0 以上，大势属多头市场。DIF 向上突破 MACD 可以买入，交叉向下，只能看作行情的回档，不能看成空头市场的开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

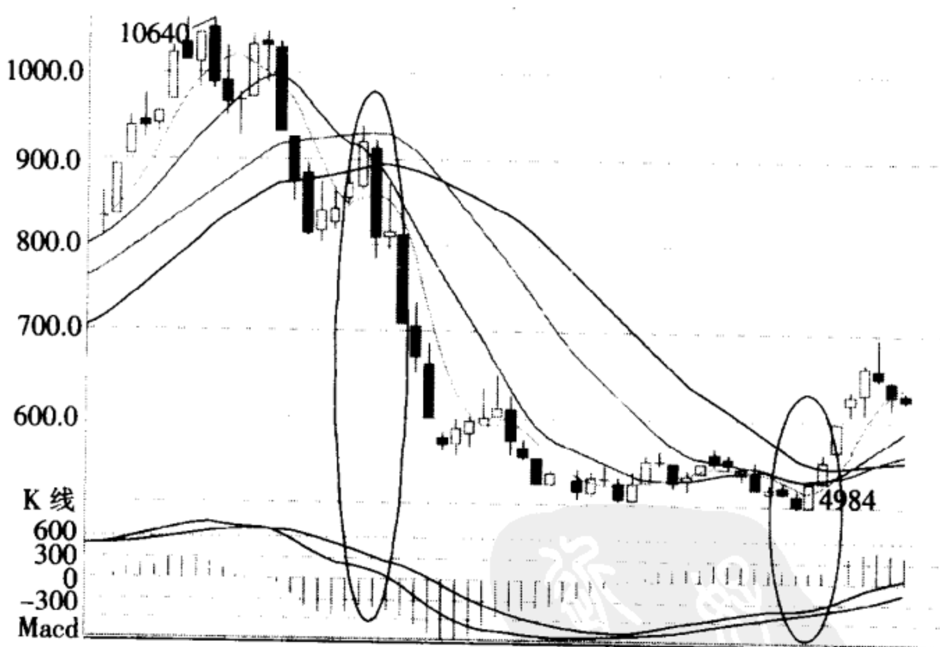
2. 反之，DIF 与 MACD 在 0 以下，大势属空头市场。DIF 向下跌破 MACD，可以卖出，若 DIF 向上突破 MACD，是反弹现象，也可看作少数投资者在低价位试探着去接手，只适合短线买入。

3. 底背离：价格出现新低，而 MACD 并不配合出现新低点，可以买入。

4. 顶背离：价格出现新高而 MACD 并不配合出现新高点，可以卖出。

5. MACD 可配合 RSI（相对强弱指数）与 KD（随机指数），互相弥补各自的缺点。

6. 高位二次向下交叉要大跌，低位二次向上交叉要大涨。



(DIF 向下突破 MACD，市场可能转入空头，在 DIF 再次上穿 MACD 时，受到 MACD 压制，且已接近 0 值位置，市场转入暴跌行情。低位价格创出新低，但 MACD 未创出新低，属底背离；且 DIF 向下二次交叉，得到 MACD 的支撑，趋势向上，有大涨可能)

图 1－15 顶底背离现象

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

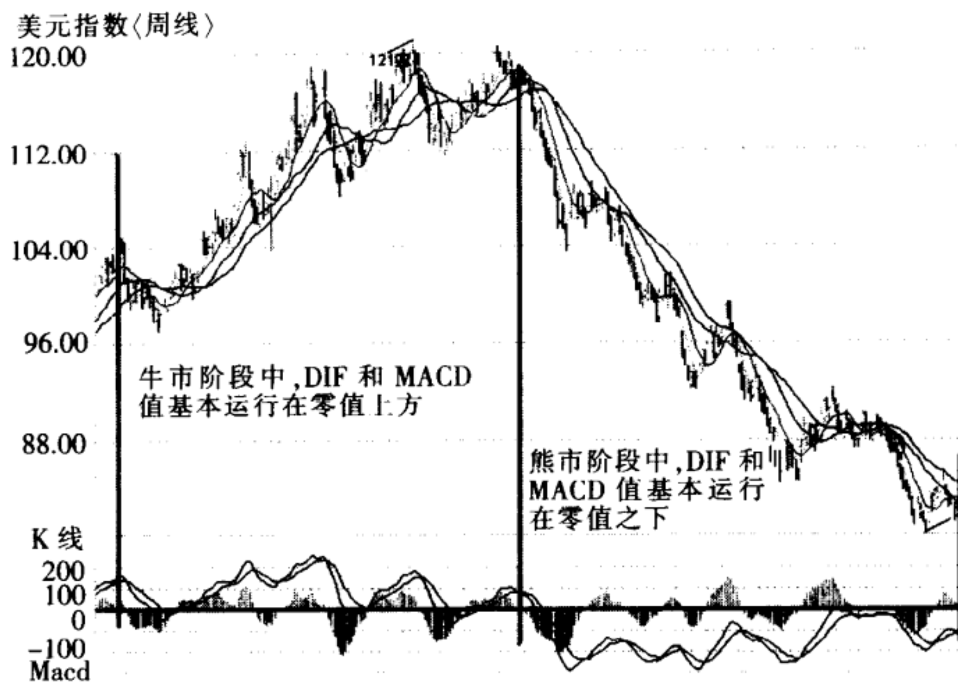


图 1－16 牛熊趋势判断方法

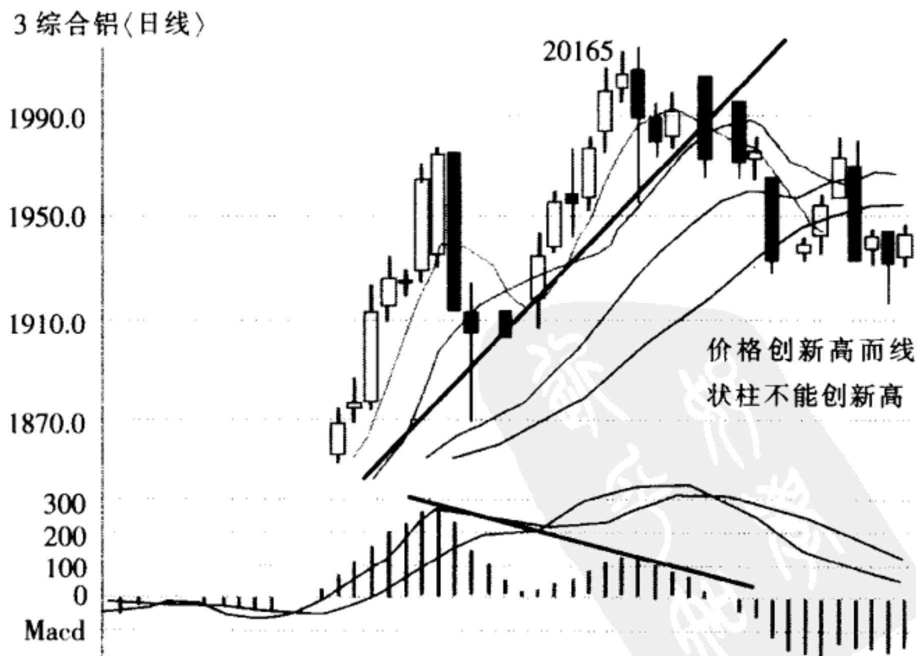


图 1－17 价格和线状柱的背离

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六节 随机指数（KDJ 指标）

随机指数是期货市场常用的技术分析工具。它在图表上是由%K、%D 和%J 三条线所形成，因此也简称 KDJ 指标。随机指数在设计中综合了动量观念、强弱指数和移动平均线的一些优点，在计算过程中主要研究高低价位与收盘价的关系，即通过计算当日或最近数日的最高价、最低价及收盘价等价格波动的真实波幅，反映价格走势的强弱势和超买超卖现象。因为市势上升而未转向之前，每日多数都会偏于高价位收盘，而下跌时收盘价就常会偏于低位。随机指数还在设计中充分考虑价格波动的随机振幅和中、短期波动的测算，使其短期测市功能比移动平均线更准确有效，在市场短期超买超卖的预测方面，又比强弱指数敏感。因此，随机指数作为期市的中、短期技术测市工具，颇为实用有效。

简单的理解，KDJ 指标研究的是短期价格和长期价格的乖离程度。

一、计算方法

随机指数可以选择任何一种日数作为计算基础，例如 9 日 KDJ 线公式为：

（一）计算 RSV（未成熟随机值）

计算公式：

$RSV = (Nt - L9)/(H9 - L9) \times 100$

其中，Nt：当日收盘价；

L9：9 日内最低价；

H9：9 日内最高价。

（二）计算 K、D、J 值

$Kt = 2/3 \times Kt - 1 + 1/3 \times RSVt$

$Dt = 2/3 \times Dt - 1 + 1/3 \times Kt$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$J=3D-2K$

其中，K、D 的初值为 50。

二、运用原则

在实际应用中，%J 通常不是很重要，其主要作用是求出 K 值与 D 值的最大乖离程度，以领先 KD 值找出底部和头部。%J 大于 100 时为超买，小于 10 时为超卖。通常应用%K、%D 两条曲线构成的图形关系来分析研判价格走势，这种图形关系主要反映市场的超买超卖现象、走势背离现象以及%K 与%D 相互交叉突破现象，从而预示中、短期走势的到顶与见底过程。其具体应用法则如下：

1. 超买超卖区域的判断——%K 值在 80 以上，%D 值在 70 以上为超买的一般标准。%K 值在 20 以下，%D 值在 30 以下，为超卖的一般标准。

2. 背离判断——当价格走势一浪比一浪高时，随机指数的曲线却一浪比一浪低；或价格走势低点逐步抬高，随机指数曲线却屡创新低，这种现象被称为背离，随机指数与价格走势产生背离后，一般为转势的信号，表明中期或短期走势已到顶或见底。

3. %K 线与%D 线交叉突破判断——当%K 值大于%D 值时，表明当前是一种向上涨升的趋势，因此%K 线从下向上突破%D 线时，是买入的信号；反之，当%D 值大于%K 值，表明当前的趋势向下跌落，因而%K 线从上向下跌破%D 线时，是卖出信号。

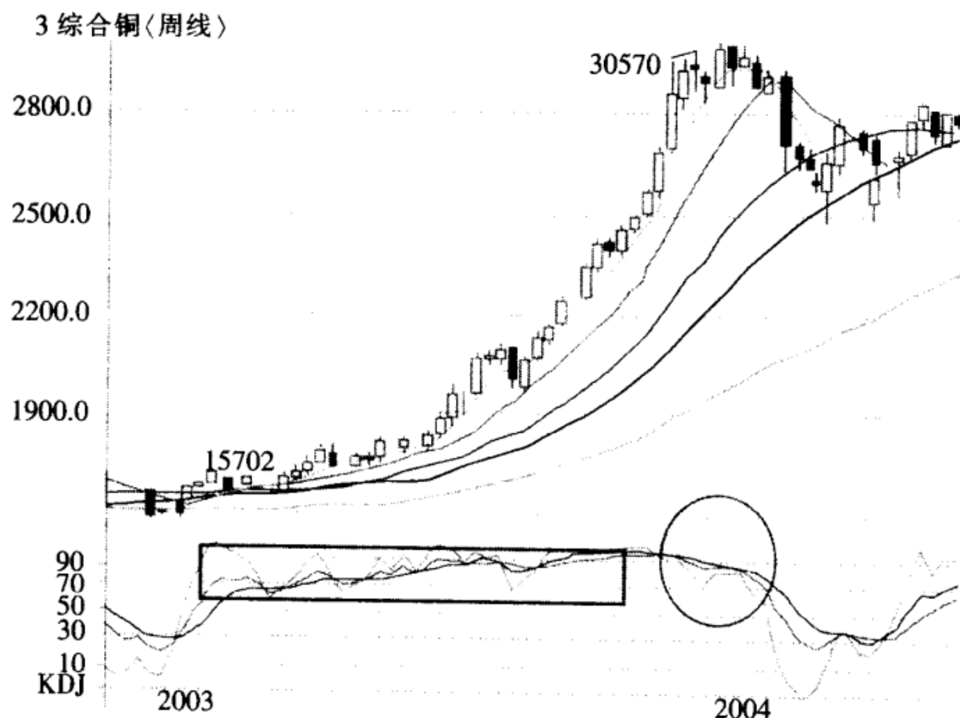
%K 线与%D 线的交叉突破，在 80 以上或 20 以下较为准确，KD 线与强弱指数不同之处是，它不仅能够反映市场的超买或超卖程度，还能通过交叉突破达到给出买卖信号的功能，但是，当这种交叉突破在 50 左右发生，走势又陷入盘局时，买卖信号应视为无效。

4. K 线形状判断——当%K 线倾斜度趋于平缓时，是短期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转势的警告信号。

5. 另外，随机指数还有一些理论上的转向信号：K 线和 D 线上升或下跌的速度减弱，出现反向弯曲，通常都表示短期内会转势；K 线在上升或下跌一段时期后，突然急速穿越 D 线，显示市势短期内会转向。K 线跌至零时通常会出现反弹至 20 至 25 之间，短期内应回落至接近零。这时，市势应开始反弹。如果 K 线升至 100，则刚好相反。



（KD 大于 80 和 70 为超买，低于 20 和 30 为超卖；K 值大于 D 值，趋势向上，反之向下；K 值上破 D 值且回探受到 D 值支撑，买入，K 值下破 D 值且弹升受到 D 值压制，卖出）

图 1－18 KDJ 的应用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　概率分析系统

本系统是我多年操作经验与吸收市场成功者理念而创建的技术分析系统，细分成中线操作系统与短线操作系统。中线操作系统包括牛熊趋势的判断方法（牛熊趋势分析系统）、入市时机的技术研判（买卖时机指标系统）和市场主力资金跟踪系统。短线操作系统包括用来判断市场短期趋势的“阻力最小系统”和总结日内短线波动形态的八种交易方式。之所以取名为概率分析系统，主要原因是该系统的基本理念是追求大概率事件，另外一个理念是所分析的短、中、长期趋势之间是迭代的，相互依存，在短、中、长趋势一致时顺势操作最为安全。

本系统的理论基础是第一章所介绍的道氏理论、波浪理论、江恩理论、均线指标、MACD 指标、KDJ 指标的一种综合应用。这些理论的综合应用，对交易周期大于日的波段操作和中长线操作有较好的判断趋势的作用。对于日内交易来说，也可以衍生出简单但实际有效的短线交易系统。

因此，本系统分成两部分进行介绍：中线操作系统和短线操作系统。

第一节　中线操作系统

中线操作系统由三个过程组成：牛熊趋势的判断方法（牛熊趋势分析系统）、入市时机的技术研判（买卖时机指标系统）和市场主力资金跟踪系统。这三个过程分析的结果如果基本一致，那也就是说操作成功的概率非常大；如果有两个分析结果一致，是属于可操作的，但概率未必很大。以日线、周线、月线为交易周期的，这套系统都适用。另外，如果以周线为交易周期，那么必须利用月线、日线结合进行分析；同理，以日线为交易周期的，需要结合周线和60分钟线。这就是周

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期迭代的概念。

一、牛熊趋势分析系统

对于任何操作来说，我们首先需要关注的是我们的操作是否顺势，最起码是顺着和我们操作周期相适合的短、中、长期趋势，也就是说，我们的第一步工作是对市场趋势进行判断。概率分析系统对牛熊趋势的判断方法如下：

第一步：通过60均线和MACD的0值判断市场牛熊格局。

价格运行在60均线上方，说明趋势向上；反之，说明趋势向下。DIF和MACD值在0值以上，说明趋势向上，反之说明向下。

通过月线（判断长期趋势）、周线（判断中期趋势）和日线（判断短期趋势），我们基本上可以确立市场的长、中、短期趋势。如果长、中、短趋势一致，顺势操作的胜率最大。

（一）长期趋势分析（月线）

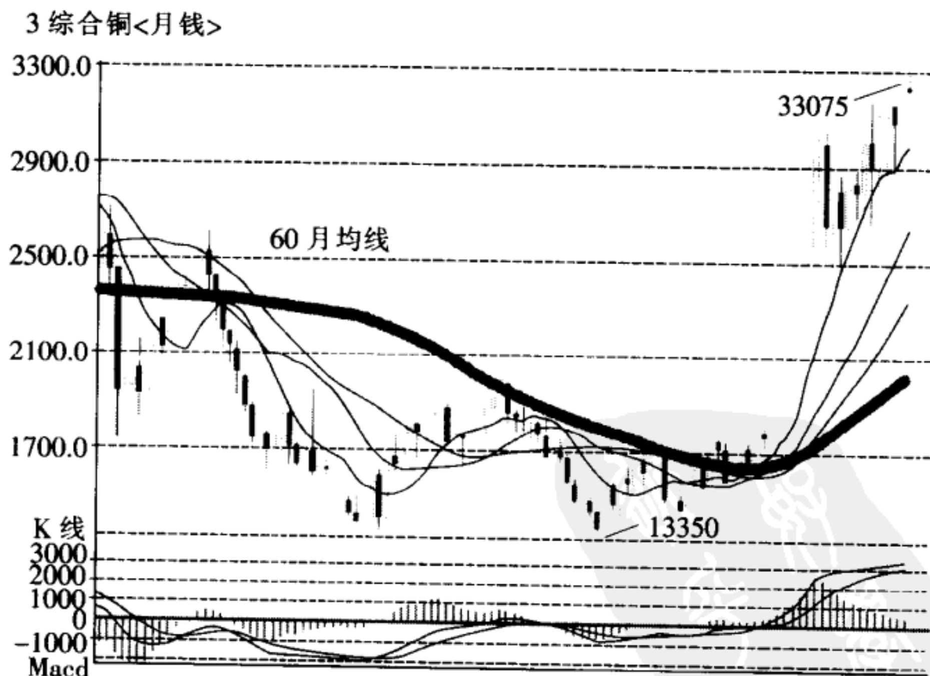


图2-1 月线基础上的趋势分析：价格在60月均线上方运行，表示长期趋势向上，反之表示向下；DIF和MACD值在0值以上，趋势向上，反之表示趋势向下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）中期趋势分析（周线）（见图2-2）

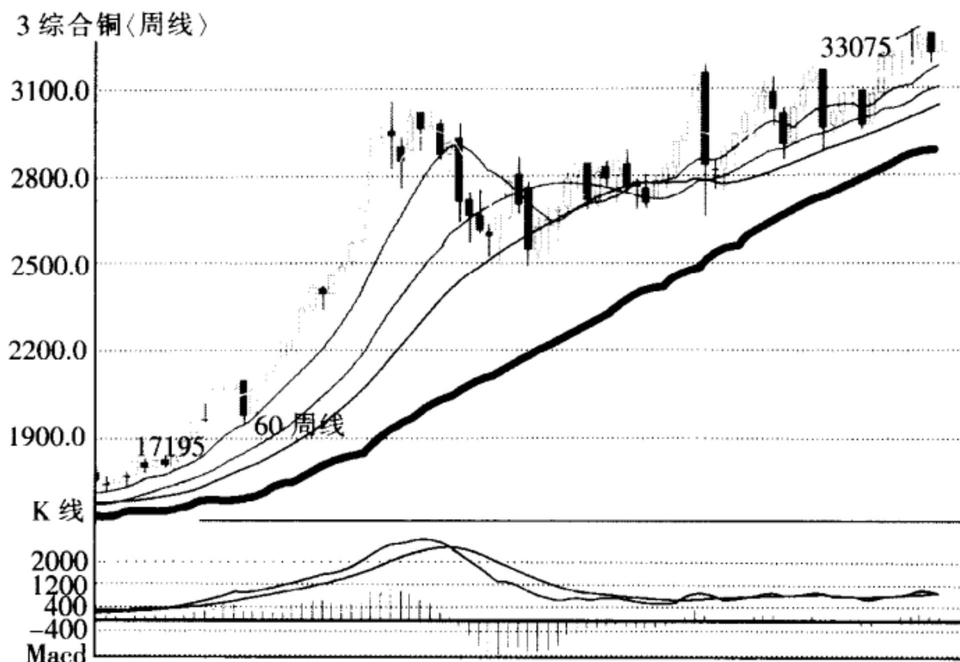


图2-2　周线基础上的趋势分析：价格在60周均线上方运行，表示长期趋势向上，反之表示向下；DIF和MACD值在0值以上，趋势向上，反之表示向下

（三）短期趋势分析（日线）（见图2-3）

通过上述不同交易周期的趋势分析，我们基本上得出了一个结论：市场长、中、短期都是多头市场，说明市场是一个非常明显的牛市，顺势做多。

另外，还有以下不同的组合：

（1）长期趋势：上涨；中期趋势：上涨；短期趋势：下跌。那么原则上等待短线回撤结束后中线做多。

（2）长期趋势：上涨；中期趋势：下跌；短期趋势：下跌。那么原则上顺势做空。

（3）长期趋势：上涨；中期趋势：下跌；短期趋势：上涨。那么原则上轻仓逢低做多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

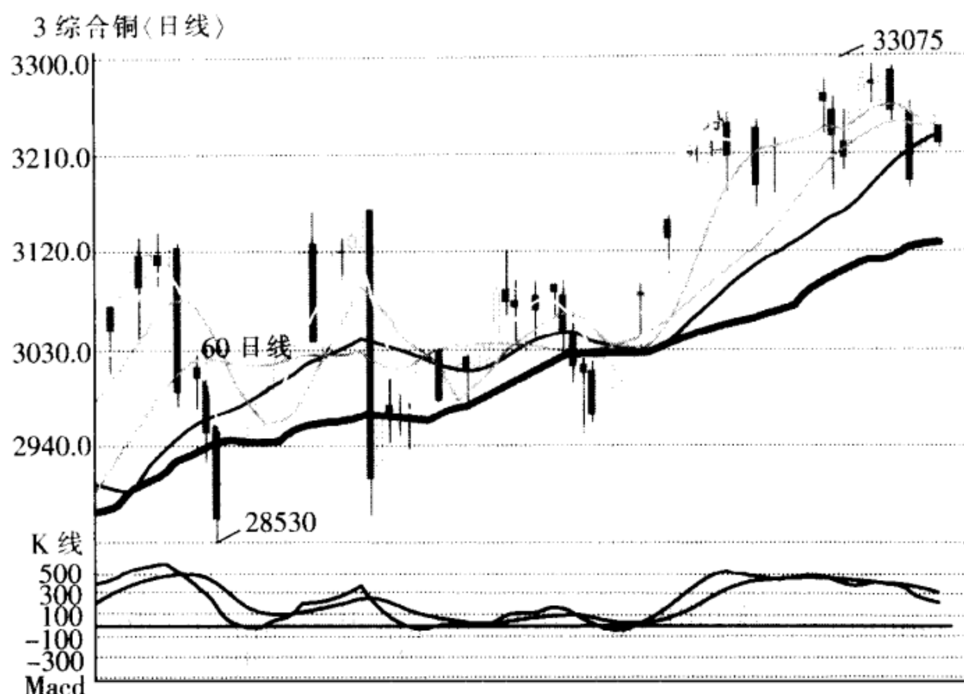


图 2－3 日线基础上的趋势分析：价格在 60 日均线上方运行，表示长期趋势向上，反之表示向下。DIF 和 MACD 值在 0 值以上，表示趋势向上，反之表示向下

（4）长期趋势：下跌；中期趋势：上涨；短期趋势：上涨。那么原则上顺势做多。

（5）长期趋势：下跌；中期趋势：上涨；短期趋势：下跌。那么原则上是轻仓逢高放空。

（6）长期趋势：下跌；中期趋势：下跌；短期趋势：上涨。那么原则上等待短线反弹结束后中线做空。

（7）长期趋势：下跌；中期趋势：下跌；短期趋势：下跌。那么，市场是明显的空头市场，顺势做空。

第二步：通过浪形分析趋势所处阶段。

当我们知道了市场是涨还是跌之后，剩下的非常重要的问题是：如果是涨市，目前处于什么阶段，刚开始还是快结束了？这个问题非常重要，决定了我们持有头寸的比重和时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓阶段是指市场处于多头建仓、拉升阶段、派发阶段、空头建仓、恐慌阶段和萧条阶段中的哪一阶段。通常我们采用波浪理论来分析趋势阶段，用时间周期、涨跌幅度来验证浪形是否成立和完美。浪形的判断既通过 K 线进行分析，也通过 MACD 和 KDJ 线进行分析。

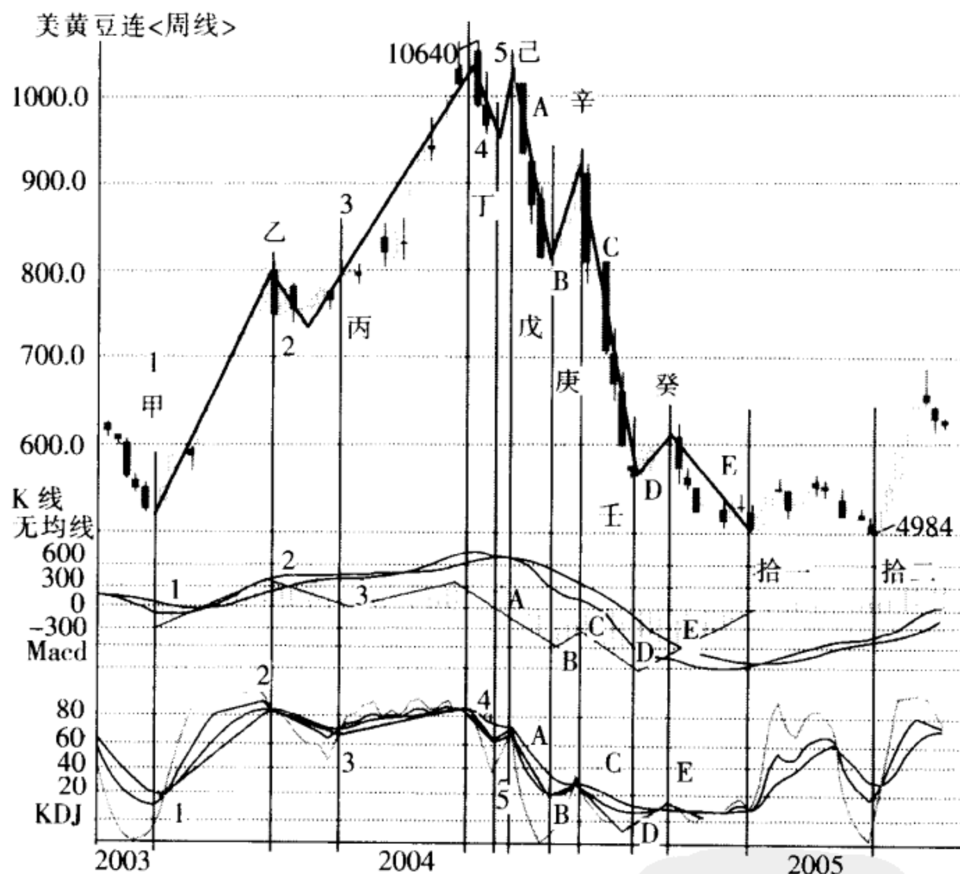


图 2-4　K 线上的浪形划分、MACD 上的浪形划分和 KDJ 上的浪形划分。我们发现，划分的结果基本一致，但相对来说，根据 MACD 线状柱划分浪形更为准确一些

1.1 浪分析

对图 2-4 进行分析，1 浪从哪里开始算起？这非常重要。通常可以利用 MACD 值从 0 值下方上破 0 值线且 MACD 线状柱由负数转为正数和 KDJ 形成上叉（俗称金叉）配合进行判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所以我们基本上可以确定图 2－4 中 1 浪从甲线处开始。到乙线处，MACD 线状柱见顶，价格回落，且 KDJ 下叉（俗称死叉）。也就是说乙线处是 1 浪的结束。1 浪的形成，主要是有远见的买家在前期激烈下跌时积极买入，也有跟风盘跟进，空头止损。

2. 2 浪分析

从乙线处开始，MACD 线状柱见顶，价格回落，且 KDJ 死叉，我们认为市场因为快速上涨而需要进行调整消化，一部分跟风盘开始获利平仓，新的空头认为市场会出现较大幅度的回撤而开始入场，2 浪开始了。到了丙线处，MACD 在 0 值以上线状柱出现上涨，KDJ 未创新低而再次形成金叉，价格创出新高，因此我们认为 2 浪调整结束。这一阶段主要是因为跟风盘获利了结和赌回撤的空头入市导致的。

3. 3 浪分析

从丙线处开始，多头继续占了上风，而赌回撤的空头被困，无法顺利平仓，只能进行抵抗。这一阶段，市场持仓量和成交量可能快速放大。但趋势无法阻挡，价格继续上涨。场外投机资金也开始关注了，在对市场进行分析后，站在了多头一方推波助澜，价格出现了快速拉升。最后空头被迫砍仓，投机多头逐步了结，但主力多头很可能在这一阶段还未完成多头获利了结。市场价格仍在上涨，但跟风盘并不会很多，而且遇到了战略空头的狙击，市场出现了 4 浪回撤。在丁线处，MACD 线状柱未创出 1 浪时 MACD 线状柱新高而回落（这往往意味着 5 浪失败，市场是一个总体趋势向下的市场），KDJ 形成高位死叉，价格开始回落。

3 浪往往是行情的主升阶段，上涨幅度最大。

4. 4 浪分析

在丁线处，MACD 线状柱未创出新高而回落，KDJ 形成高位死叉，价格开始回落，4 浪形成了。在价格回落后，主力多头重整旗鼓，在戊线处，价格回稳开始拉升，但到己线处，细心的投资者发现，KDJ 金叉失败，这种端倪在 3 浪时 MACD 线状柱未创 1 浪时 MACD 线状柱的高点就可以发现。在市场的不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同阶段，比如价格趋势总体向上的市场中，在趋势的帮助下，多头有足够时间完成派发并在派发中进行空头建仓，5 浪通常会出现的。但在该图形上，最后价格下跌创出了新低，因为是价格趋势总体向下的市场，5 浪最终失败，主力多头派发未成功，市场在战略空头的狙击下，派发阶段变成了空头建仓阶段。

5. 5 浪分析

图 2－4 中 5 浪失败，市场直接进入熊市的第一阶段：空头建仓。图中最明显的特征是 KDJ 金叉失败，形成顶背离；3 浪中 MACD 线状柱未创出 1 浪 MACD 线状柱高点，原因是多头主力受到了战略空头的强有力狙击，无法顺利完成派发，这也导致了 A 浪出现了快速下跌（从己线处到庚线处）。

6. A 浪分析

通常 A 浪是很不明显的，甚至根本就不出现，特别是在价格趋势总体向上的市场中，由于多头主力掌控局面，在派发过程中逐步建立空头头寸，市场从派发阶段直接过渡到恐慌阶段。

但图 2－4 中，5 浪失败，浪形从 3 升 2 降变成 2 升 3 降，市场价格极有可能下破前期低点。图中，己线处到庚线处，A 浪处出现快速下跌，主要是多头主力拉高派发失败之后选择了向下不计价格的平仓出货，相对老多来说，在这种价位上选择向下出货，利润还是非常巨大的。

7. B 浪分析

A 浪出现暴跌，KDJ 中的 J 值出现了巨大的乖离，价格有反弹要求。因此出现了庚线处到辛线处的反弹浪，但到了辛线处，MACD 值降到了 0 值附近，DIF 和 MACD 出现了顶背离，KDJ 也出现顶背离，市场进入了恐慌阶段。明智的投资者已经意识到了市场已经根本性地走坏了，纷纷逢高放空，价格反弹的幅度很小，时间也非常短促。通常在这阶段，采取了壮士断腕的前多头会开始大量放空。

8. C 浪分析

到了辛线处，MACD 值降到了 0 值附近，DIF 和 MACD 出现了顶背离，KDJ 也出现顶背离，市场进入了恐慌阶段。价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的主跌浪开始，整个下跌过程中，价格鲜有反弹。MACD 值彻底下破 0 值，线状柱创出负值新高。在一轮暴跌之后，部分多头因为价格下跌过快过大，开始买入，在 MACD、KDJ 上出现了线条趋于平缓的迹象，价格有所趋稳；同样，有些人通过浪形分析，发现下跌 3 浪已经完成（按照波浪理论，3 升 2 降或上涨 5 浪下跌 3 浪是浪型的基本形态），也开始买入。但作为一个总体趋势向下的市场，尤其是 5 浪已经失败，下跌时往往会出现 5 浪下跌甚至还有延伸浪和背离浪。但在这种买入力量的作用下，市场出现了反弹，D 浪产生了（壬线处到癸线处）。

9. D 浪分析

在总体趋势向上的市场中，D 浪一般不出现；只有在总体趋势向下的市场里，D 浪才会出现，它的性质仍只属于反弹浪。这一阶段的推动力量仍然只是市场的抄底资金，并不是市场真正见底。D 浪结束的特征是 MACD 值在 0 值下方，KDJ 再次出现金叉失败，也就是顶背离。随后市场进入萧条阶段。

10. E 浪分析

E 浪是市场的萧条阶段，多头需要有一个人气重新积聚的过程。E 浪的形态是非常复杂的，和总体趋势向上的 5 浪派发阶段一样，只有出现了背离浪，市场才算是开始反转。E 浪是癸线处到拾一线处；背离浪在拾一线处到拾二线处。此时，市场已经进入了萧条阶段，价格波动幅度很小，而且成交量和持仓量都很小。直到出现了背离浪出现，萧条阶段才算是结束。

11. 背离浪分析

在牛市的派发阶段、空头建仓阶段和熊市的萧条阶段、多头建仓阶段，一般都会出现背离浪。背离浪是判断行情是否反转的非常重要的特征，背离浪表现为价格创新高或新低，而 MACD、KDJ 值未创新低。如果 DIF 受到 MACD 的支撑和阻压，K 线受到 D 线的支撑和阻压，那么，背离的程度越大，价格反转的可能越大。背离浪还有一个特征，就是这一阶段成交量和持仓再次开始放大。但有一个比较棘手的问题，背离浪算是新一轮上涨的 1 浪，还是仍属于前一轮，从理论上来说，背离浪应该仍属于前一轮趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上面我们分析的是总体趋势向下的市场中的浪形分析，总体上体现了2升3降（3浪上涨5浪下跌）的形态；但在总体趋势向上的市场中，情况是相反的，体现了3升2降（5浪上涨3浪下跌）。它们的分析方法基本类似，我们就不复述了。

二、买卖时机指标系统

在我们判断了市场的多空趋势及所处阶段之后，我们也就决定了采取做多还是做空。但因为期货价格的些许波动，都会产生巨大的损益。因此，要把握好买卖点，也就是入市时机。事实上是，假设你看对了行情，但结果是没有选择好入市时机，最终还是不能有好的盈利情况的。因为入市时机不对，你可能会因为行情出现震荡而被洗出来；或者因为入市过早而出现大幅亏损，这也就是我们通常所说的“看对没有做对”。

下面我们就来总结什么情况下入市是最合适的。这方面，利用价格为分析因子的技术指标，等待背离浪出现，然后再决定进行买卖，应该是一种非常完全的方法。另外，利用资金为分析因子的技术指标也是非常好的方法，两者可以相互结合起来。

（一）基本原则

1. 顺势交易，也就是说空头市场只做空，多头市场只做多，任何逆市操作，希冀抄底摸顶都不足取。

2. 背离改变趋势，也就是只有出现了背离浪才可以说市场转势了，顶背离或底背离都是最佳的买卖点。

3. 追求大概率事件，我们要结合趋势、浪形、周期、幅度、均线、MACD、KDJ等多种工具，符合条件的选项越多，概率越大。

4. 长、中、短期趋势一致，也就是说长、中、短期趋势相互都一致，这时顺势操作盈利概率最大也最为安全。

（二）趋势一致

我们假定有效趋势按再高级、次高级、本级、次低级、再低级分类，如假设根据日线交易，日线即为本级、周线为次高级、月线为再高级、60分钟线为次低级、15分钟线为再低级。

例如我们前面作过的铜价的分析：

通过月线、周线和日线分析，我们发现铜短、中、长期的趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

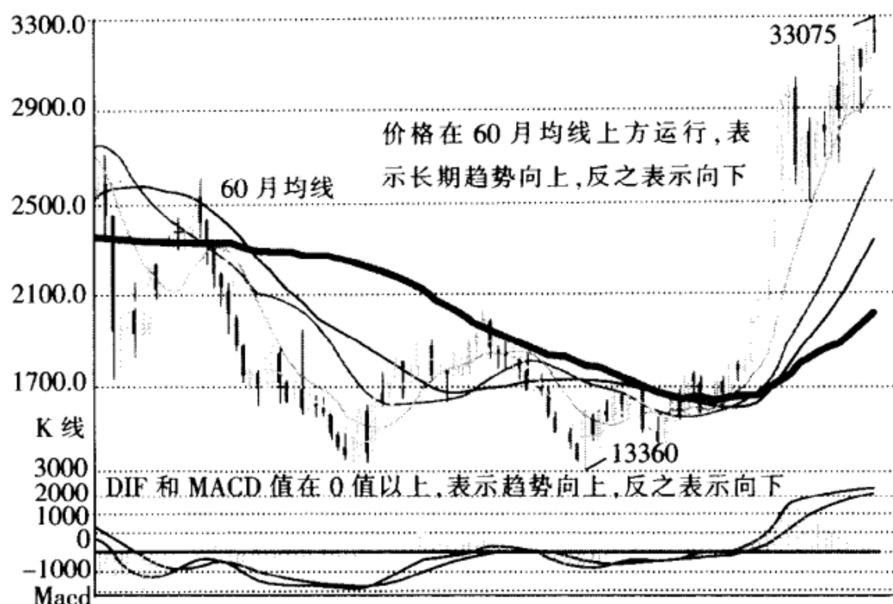


图 2－5 月线趋势分析为多头市场

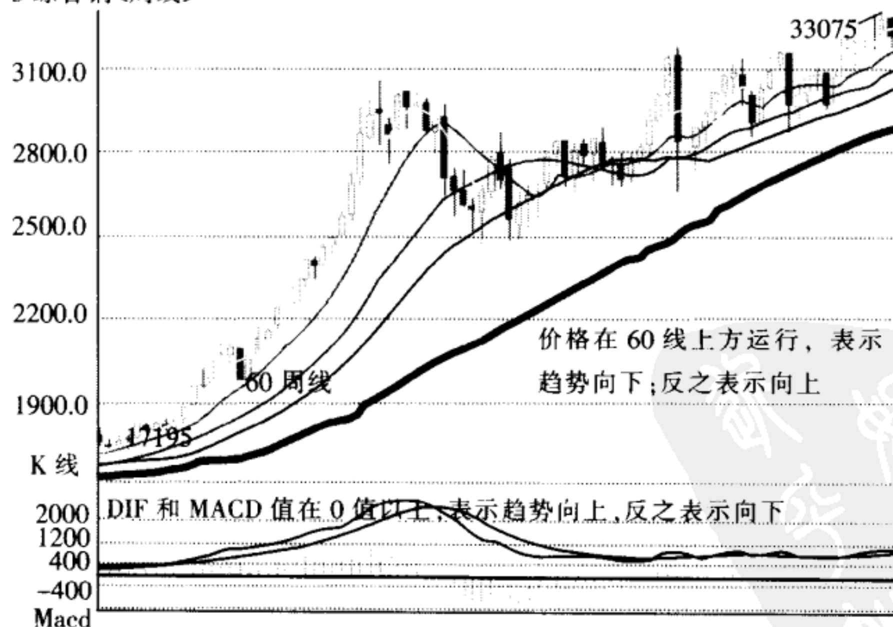


图 2－6 周线趋势分析为多头市场

势都呈现上涨趋势，也就是在这种情况下，我们可以考虑买入铜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

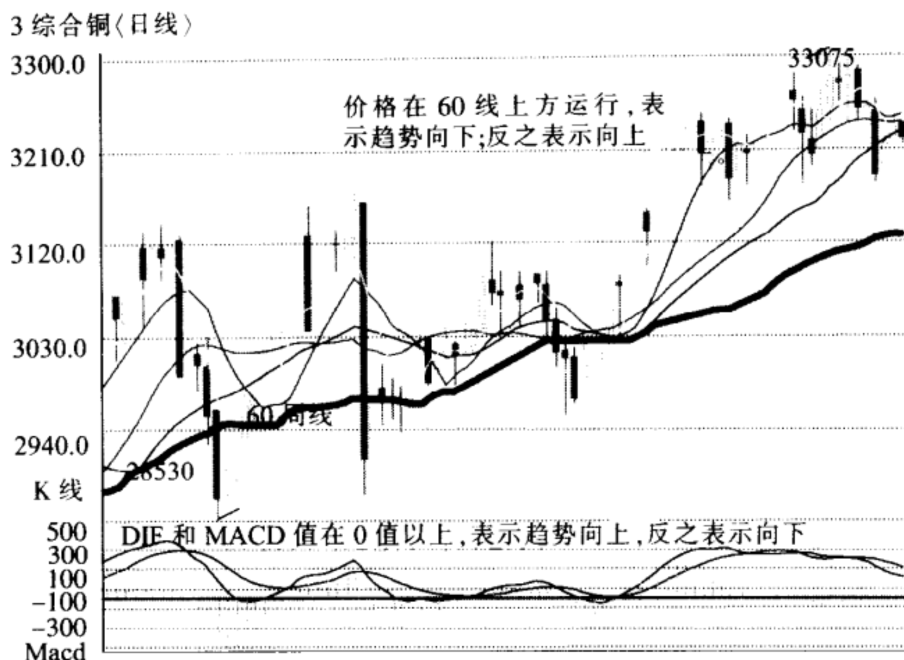


图 2－7　日线趋势分析为多头市场

假设我们以周为交易单位，周线分析为本级分析，那么月线分析就是次高级分析、季线分析是再高级分析（当然，我们可以不使用）；日线和 60 分钟线分析是次低级分析和再低级分析。

次高级分析和再高级分析确定在本级操作上是做空或者做多；次低级分析和再低级分析确定本级操作上买入点和止损点。

（三）背离决定买卖

1. MACD 上的顶底背离

在图 2－8 中，我们可以看到，画圆圈处，价格不断创新高，但 MACD 值和线状柱的高点却不断下降，这就是顶背离；同理，如果价格不断创新低，但 MACD 值和线状柱的低点却不断提高，这就是底背离。顶、底背离是买卖点位的重要判断指标。

2. KDJ 上的顶底背离

在图 2－9 中，我们可以看到，画圆圈处，价格不断创新高，但 KDJ 值的高点却不断下降，这就是顶背离；同理，如果价格不断创新低，但 KDJ 值的低点却不断提高，这就是底背离。顶、底背离是买卖点位的重要判断指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

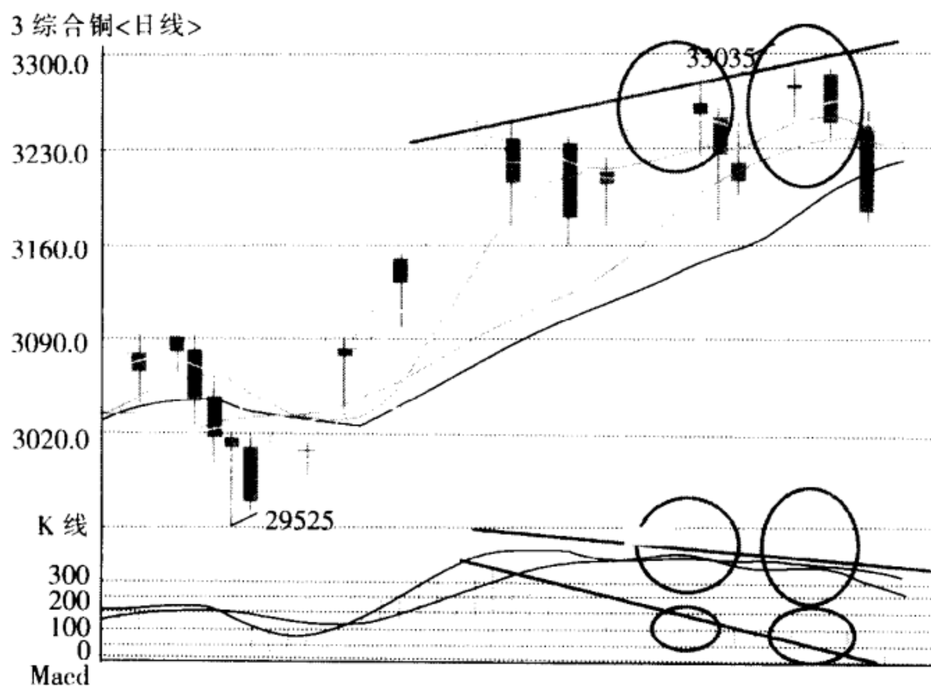


图 2－8 MACD 的顶底背离

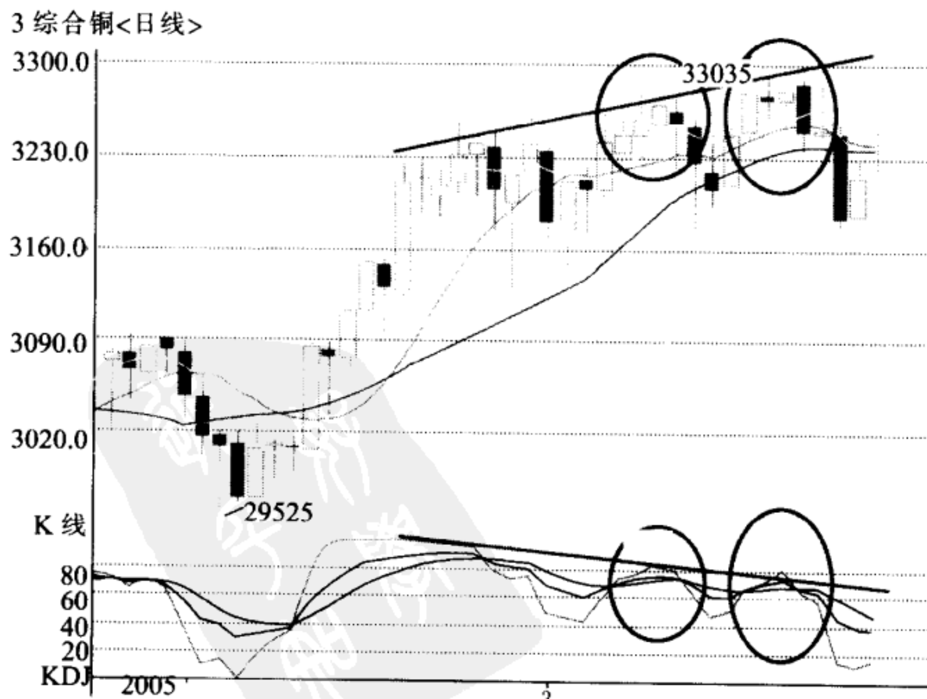


图 2－9 KDJ 的顶底背离

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 次低级和再低级分析决定止损点和止盈点

假设我们是根据日线出现底背离买入，买入后，如果60分钟线上出现了顶背离，这个时候，不管价格如何，都必须平仓了结。如果头寸是盈利的，叫止盈；如果头寸是亏损的，叫止损。次低级、再低级的应用，也就是次低级、再低级中出现和持仓相反的背离，即为离场信号。

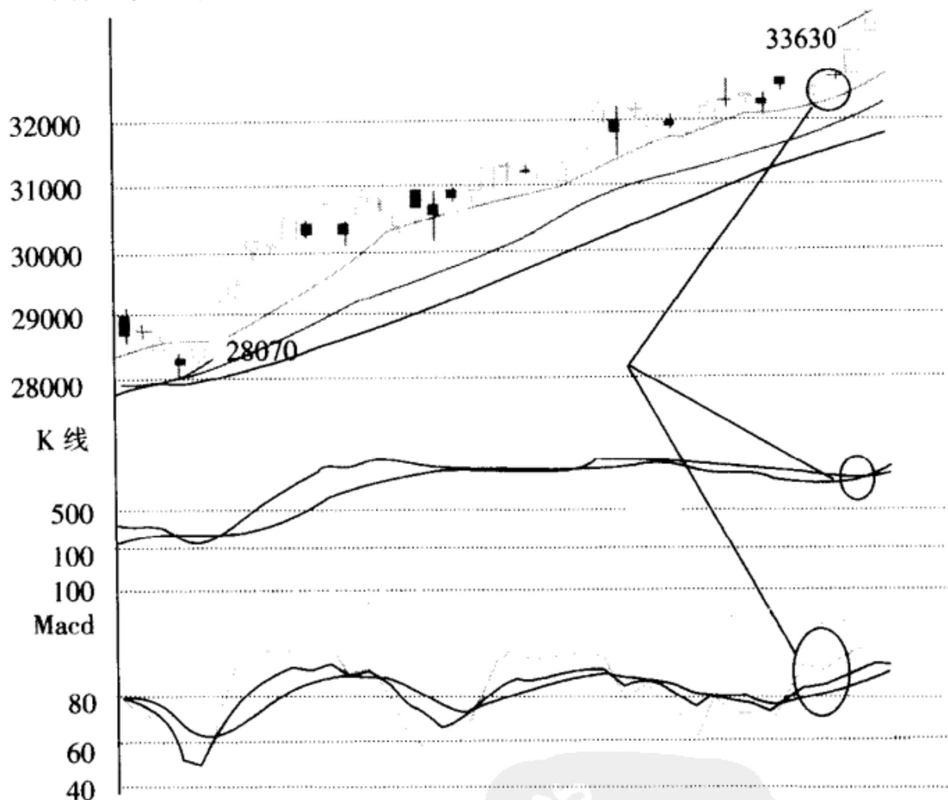


图 2－10 日线上发出买入信号

（四）均线、时间周期和涨跌幅度的应用

1. 如果价格一直沿着均线上升，当短期内跌破均线后又得到了均线的支撑，价格继续上行，说明趋势是上涨的，反之趋势是下跌的。

2. 时间周期的应用

时间周期的应用主要是费波纳希数列的应用，3、5、8、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

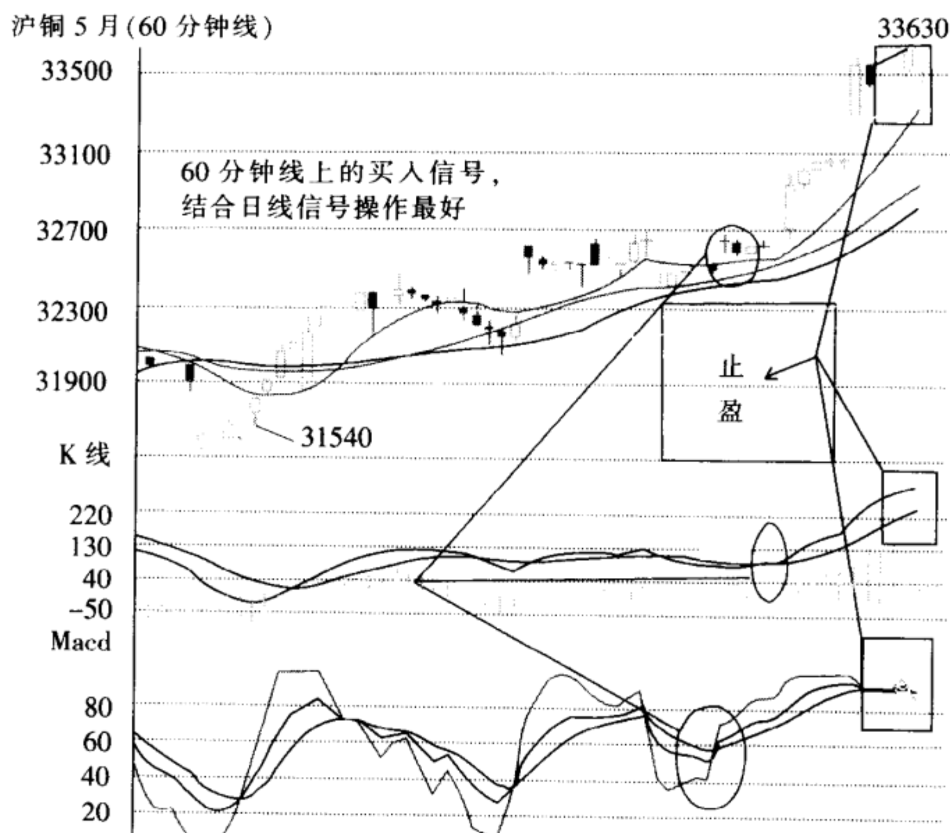


图 2－11　60 分钟线决定买入点位和止损与止盈点

13 的应用最为普遍。举例说，如果市场连续上涨了 5 周出现了回撤，那么回撤的时间可能是 3 周；如果市场连续上涨了 5 周，价格仍然在上涨，那么市场很可能会连续上涨 8 周才会开始回撤。

3. 涨跌幅度的应用

回撤幅度越小，说明市场上涨趋势越是强烈；反弹幅度越小，也说明市场下跌趋势越是强烈。如果以横盘整理代替回撤，说明市场上涨趋势最为强烈；回撤涨幅的 1/3 或者 1/2 属于可接受的；若回撤幅度达到涨幅的 2/3，市场可能会转弱；若回撤幅度超过涨幅的 2/3 以上，上涨趋势可能已经改变。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

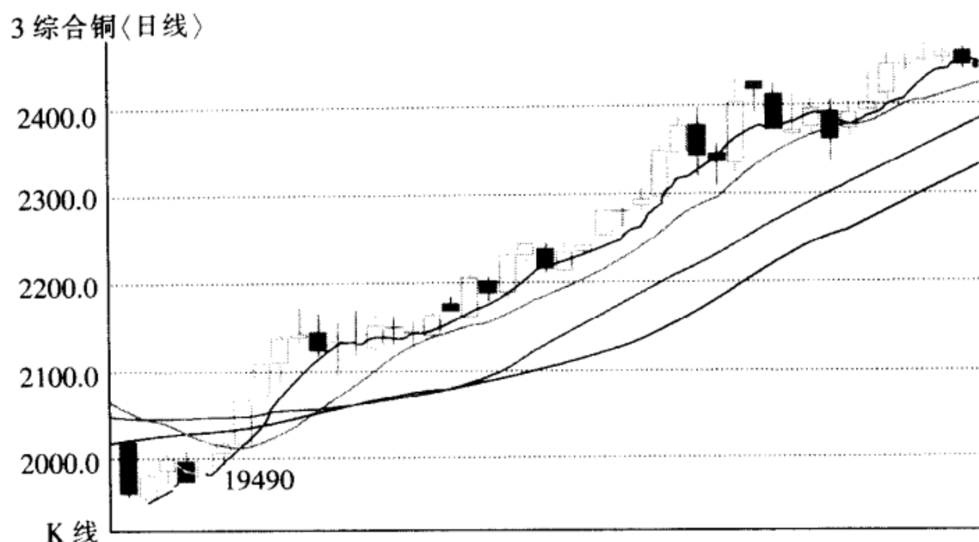


图 2－12 均线对价格的支撑和阻力

三、主力资金跟踪系统

从本质上来说，期货市场是一个资金博弈的市场，资金博弈几乎可以决定价格的短期波动；形象点说，热钱流向哪里，行情就出现在哪里！在前面，我们都是通过以价格作为基本参量的技术理论和技术指标来对趋势和入市时机进行分析，我认为只使用价格技术指标是不全面的；而且价格在很多时候会出现失真，直接体现在分析指标上将出现骗线。因此，如果能和以资金为分析因子的技术指标结合起来使用，分析的正确性要高很多。

如何关注市场资金的流向，我认为市场总持仓量是最直观反映市场资金博弈的重要参量，而且不容易失真，它本质上体现了市场“热钱”流向，或者说主力动向，多空主力的博弈优势。但总持仓量无法直观表现出价格走势，必须和技术分析技巧结合起来才能较为准确地反映出价格走势。

我按照 KDJ 技术指标的原理设计了一种应用方法，区别在于用每日市场总持仓量替代了收盘价，暂时称之为主力资金跟踪系统。该系统突破了市场上常规的以价格分析为基础的交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系统，有一定的特点。该系统只适用于具备明显资金博弈特征的阶段性行情，所谓明显特征是指总持仓量短期内大幅波动。所引用的总持仓量是指某品种所有上市合约的总持仓量。

（一）K、D 指标计算方式

第一步：计算每日总持仓量。

第二步：计算 RSV（未成熟随机值），计算公式：

$$RSV = (Nt - L9)/(H9 - L9) \times 100$$

Nt：当日总持仓量；

L9：9 天内总持仓量最低值；

H9：9 天内总持仓量最高值；

第三步：计算 K、D 值：

$Kt = 2/3 \times Kt - 1 + 1/3 \times RSVt$（Kt − 1 初值为 RSVt 或 50）

$Dt = 2/3 \times Dt - 1 + 1/3 \times Kt$（Dt − 1 初值为 Kt 或 50）

（二）分析方法

1. 牛市中资金推高价格，熊市中则资金推低价格。因此，在长期的牛市阶段中，K、D 指标和价格呈正向排列，而在长期的熊市阶段中，K、D 指标和价格呈反向排列。

2. K、D 值从跌势转成升势，或者从升势转成跌势，则意味着价格从盘局开始突破，不过可能是顺势突破也可能是反转。这一点无论是牛市还是熊市，都是有效的。

3. 在 K 值 80 以上、D 值 70 以上或者 K 值 20 以下、D 值 30 以下转势，有效性更强一些。

4. 持仓结构会提前于价格而变化，所以 K、D 指标将会提前于价格发出信号。这一点为投资者赢得最为宝贵的时间，也是该系统最有价值的地方。

（三）实例

铜价（2004 年 8 月 5 日 ~2004 年 10 月 26 日）

相关数据

272008	RSV	K	D
264180			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

275314			
266098			
281834			
292912			
291756			
286298			
295322	100	66.66667	55.55556
303108	100	77.77778	62.96296
300788	93.73142	83.09566	69.67386
306646	100	88.73044	76.02605
301432	78.98597	85.48228	79.17813
293680	36.27875	69.08111	75.81246
303492	84.49971	74.22064	75.28185
303548	84.77492	77.73873	76.10081
302368	67.00602	74.16116	75.45426
307840	100	82.77411	77.89421
313668	100	88.51607	81.43483
321054	100	92.34405	85.07124
320572	98.3362	94.34143	88.1613
318736	91.62248	93.43511	89.91924
324056	100	95.62341	91.82063
322404	92.46816	94.57166	92.73764
335740	100	96.38111	93.95213
333668	92.57348	95.1119	94.33872
339576	100	96.74126	95.13957
343324	100	97.82751	96.03555
350044	100	98.55167	96.87426
354548	100	99.03445	97.59432
338126	48.91115	82.32668	92.50511
327374	15.46167	60.03835	81.68285
315370	0	40.02556	67.79709
305858	0	26.68371	54.09263
282554	0	17.78914	41.99147

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

260870	0	11.85943	31.94745
257018	0	7.906284	23.93373
255128	0	5.270856	17.71277
249260	0	3.513904	12.97982
248180	0	2.342603	9.434078
240366	0	1.561735	6.809964
239432	0	1.041157	4.887028
245604	14.31288	5.465064	5.079707
237192	0	3.643376	4.60093
241810	23.29265	10.19313	6.464998
241496	23.99643	14.79423	9.241409
235386	0	9.862822	9.448547
220962	0	6.575214	8.490769
226696	23.26922	12.13988	9.70714
234970	56.84604	27.04193	15.4854
235298	68.76439	40.94942	23.97341
241750	99.7122	60.53701	36.16128
237406	78.87567	66.6499	46.32415
237536	79.72869	71.0095	54.5526

（四）计算机软件化

第一步：输入总持仓初值；

第二步：直接生成分析结果，转换为图形；

第三步：和价格进行对比分析。

本系统不能给出明确的趋势方向，但它可以提前准确地判断出价格将要发生突破，因此必须和价格技术指标分析结合起来使用，也就是说首先使用价格技术指标判断方向，然后利用资金技术指标分析最佳入市时机。两者可以相辅相成，收到非常好的趋势判断和买卖时机分析的效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

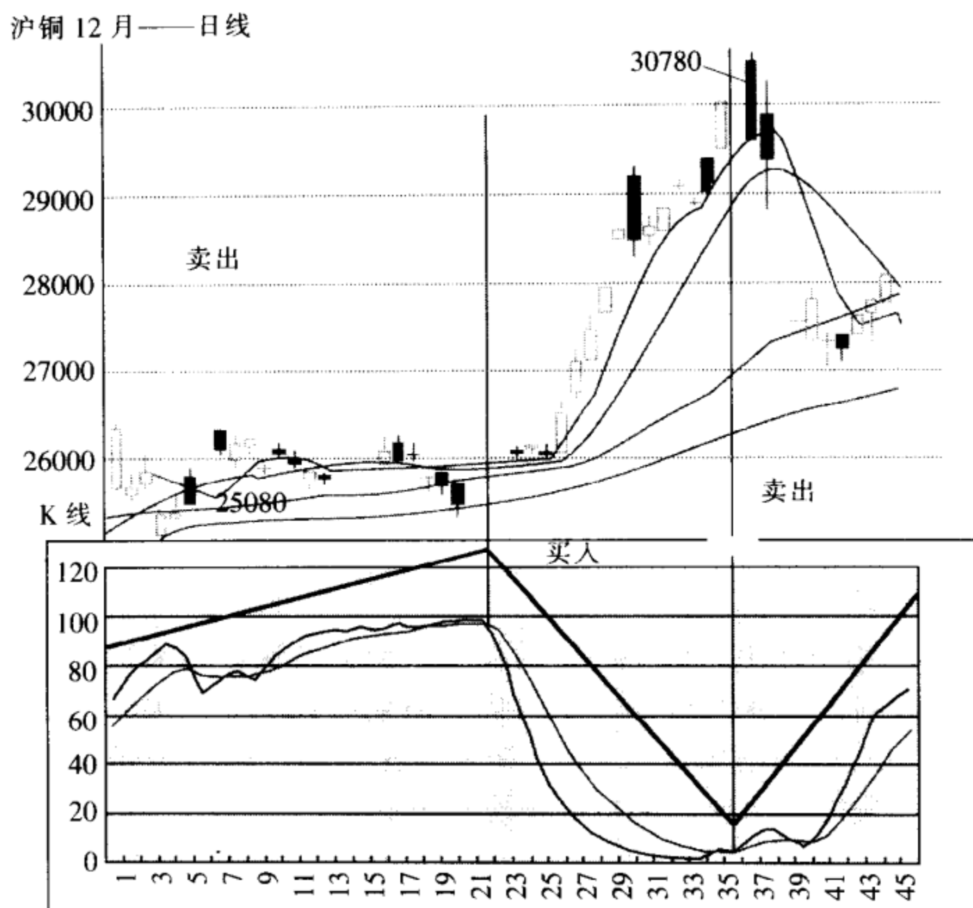


图 2-13 资金指标可以非常明确且提前显示趋势变化

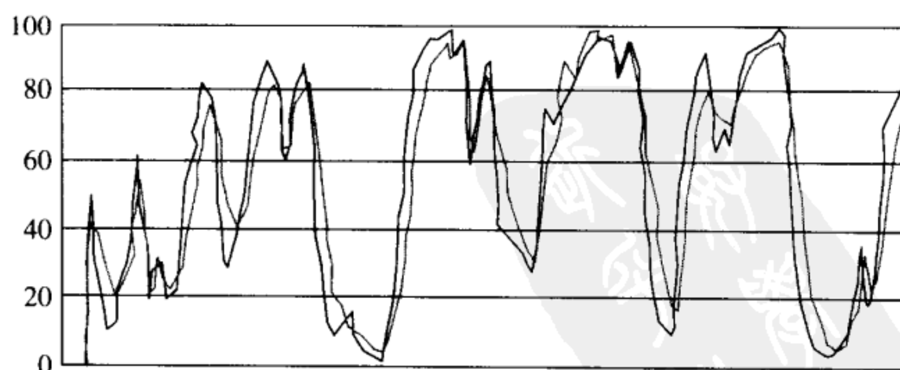


图 2-14 2004 年 1 月 2 日～2004 年 10 月 29 日铜价计算机自动生成图形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 日内交易系统

日内交易是指当天完成买卖，不持仓过夜的短线操作手法。道氏理论等技术理论主要是分析中长期趋势的演化，而技术指标因为日间杂波干扰有时候也很难分析短期趋势。这里，我采用了两种方法来判断日内短期趋势："阻力最小系统"和日内短线交易八式，应用时两者需要结合起来。

一、"阻力最小"分析系统

（一）基本原则

1. 顺势而为；日内交易方向顺着5分钟或15分钟K线的5或10均线方向操作。

2. 价格往阻力最小的方向发展；也就是说，如果我们不知道市场的真实涨跌趋势，那么我们需要寻找一个"球"，把这个"球"放在市场上。"球"如果往左运动，说明市场趋势向上；如果往右运动，说明市场趋势向下。

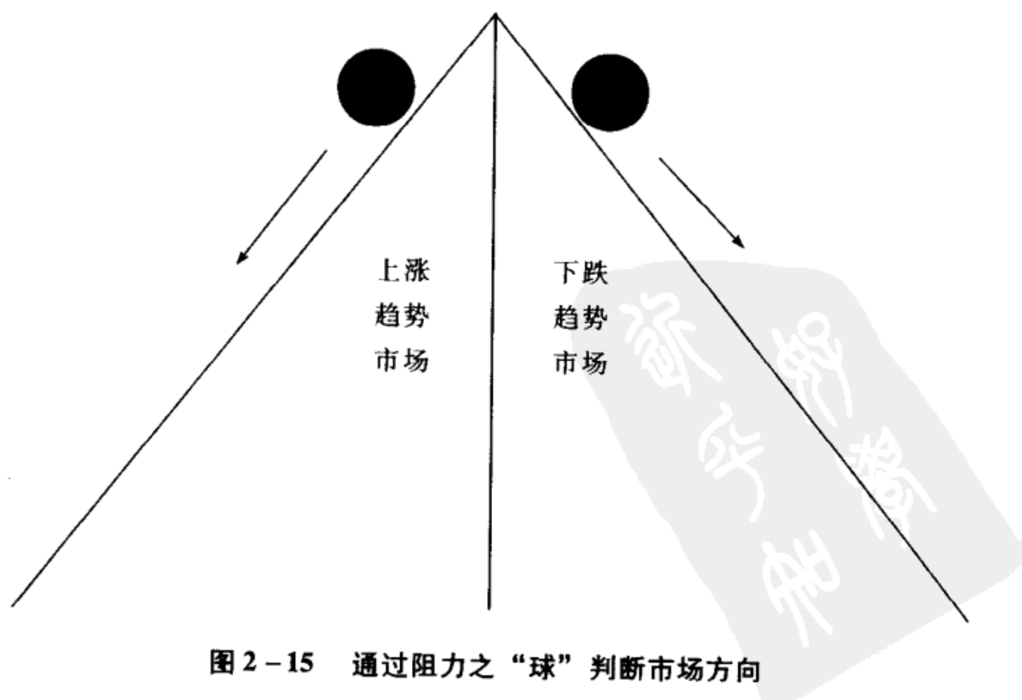


图2-15 通过阻力之"球"判断市场方向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 以加权平均价为买卖点位，即分时图上的均线。如果短期趋势向上，价格低于均线买入；如果短期趋势向下，价格高于均线卖出。

（二）顺势的判断方法

判断依据：5 分钟 K 线图

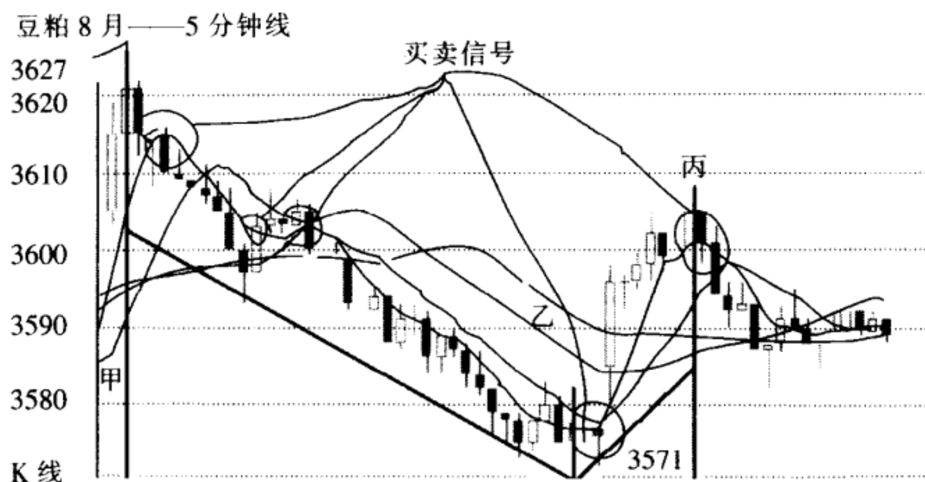


图 2-16 通过均线趋势判断短期价格趋势

在甲到乙段，5 分钟 K 线顺着 5MA 和 10MA 均线顺势下滑，尽管短期内可能向上突破，但很快就跌到均线下方，这说明市场趋势向下，顺势做空。

在乙到丙段，5MA 均线开始上穿 10MA 均线，5 分钟 K 线上出现大阳线，价格顺着 5MA 和 10MA 均线顺势上涨，这说明市场开始转成上涨趋势，顺势做多。

（三）阻力最小原则

1. 买卖量之“球”

买卖量包括两种：买一或卖一的大额挂单量、大额单笔成交量。

第一种情况：

假设通常买一或卖一的挂单量是 100 手，但在某一阶段，经常出现 500 手以上的挂单量，这个时候，我们称之为大额挂单量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如说，买一的挂单量是600手，卖一的挂单量是80手；如果卖一的挂单快速被成交，价格快速上涨了好几个点位，且不会回落到卖一最初的点位，且多次出现这种现象，则说明市场上涨的阻力最小；如果买一的挂单量被成交，价格出现快速下跌了好几个点位，且不会反弹到买一最初的点位，且多次出现这种现象，则说明价格下跌的阻力最小。

反之，如果卖一的挂单量是600手，买一的挂单量是80手；如果买一的挂单快速被成交，价格快速下跌了好几个点位，且不会反弹到买一最初的点位，且多次出现这种现象，则说明市场下跌的阻力最小；如果卖一的挂单量被成交，价格出现快速上涨了好几个点位，且不会回落到买一最初的点位，且多次出现这种现象则说明价格下跌的阻力最小。

第二种情况：

假设通常单笔成交量是50手，但在某一阶段，经常出现300手以上的单笔成交量，这个时候，我们称之为大额单笔成交量。

比如说，盘中突然多次出现300手以上的单笔成交量。假设成交价格是按买一成交的，就是说明市场上有一些大户在卖出，如果价格快速下跌，说明市场下跌的阻力最小，如果价格不跌甚至上涨，毫无疑问，市场上涨的阻力最小。

反之，假设成交价格是按卖一成交的，就是说明市场上有一些大户在买入，如果价格快速上涨，说明市场上涨的阻力最小，如果价格不涨甚至下跌，则说明市场下跌的阻力最小。

2. 成交量之“球”

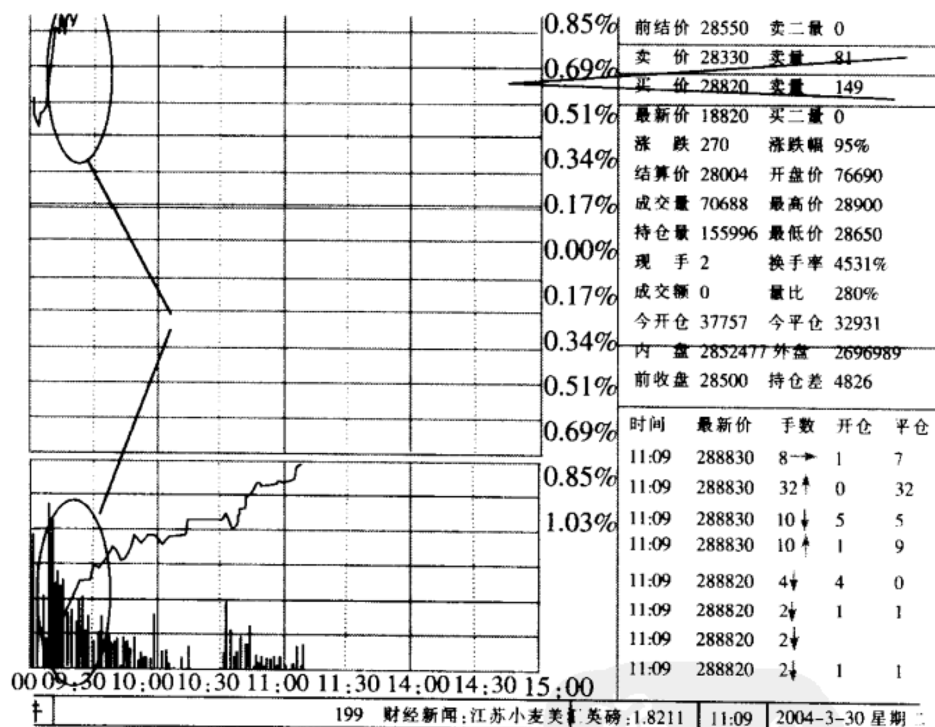
道氏理论认为，趋势需要成交量的配合。我认为，这一观点在日内交易上也比较有效。成交量之“球”的判断方法基本如下：用较大的成交量，推动价格上涨，说明这一区域的上涨是比较真实的；但如果接下来只用了少量的成交量，价格又跌回起点，甚至创出新低，则说明上涨阻力很大，趋势更容易向下；但如果接下来用了更大的成交量才使得价格回落，而且回落幅度非常有限，则说明下跌的阻力很大，趋势更容易向上。

根据这种思路，我们提出了第一个函数阻力比（Z），第二

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个函数涨跌幅（X），第三个函数区间成交量（Y），它们之间的关系如下：

假设市场首先上涨了 10 点，在这个上涨区间，一共成交了 1000 手；随后市场开始下跌，跌幅为 6 点，这一下跌区间成交了 1200 手。那么，上涨时 X1 = 10，Y1 = 1000，下跌时 X2 = 6，Y2 = 1200，阻力比 Z = X1 × Y2/X2 × Y1 = 10 × 1200/6 × 1000 = 2。通常情况下，Z 大于 1，市场趋势向上，Z 小于 1，市场趋势向下，数值越大，上涨趋势越强，数值越小，下跌趋势越强。



（当出现大买单，被吃掉后，价格下跌 1、2 点又回来说明要涨；同样卖单也是这样。当出现大买单，被吃掉后价格下了一个台阶，而后涨不动，说明要跌。用较大的成交量，推动价格上涨，说明这一区域的上涨是比较真实的；但如果接下来只用了少量的成交量，价格又跌回起点，则说明上涨阻力很大，趋势更容易向下，如果用更大的成交量才把价格打回起点，则说明下跌的阻力更大，趋势更容易向上）

图 2－17 挂单量之“球”与成交量之“球”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（四）当天均价的应用

通过前两步的趋势分析，我们基本得出了买卖方向。这时候，我们要选择入市的点位和时机了。有一种非常简单但通常有效的方法，就是和当天均价线结合起来使用。如果短期趋势向上，价格低于均价线或得到均价线支撑就买入；如果短期趋势向下，价格高于均价线或受到均价线压制就卖出。但还要结合成交量，最佳的买卖点时，通常会出现成交量放大的情况。

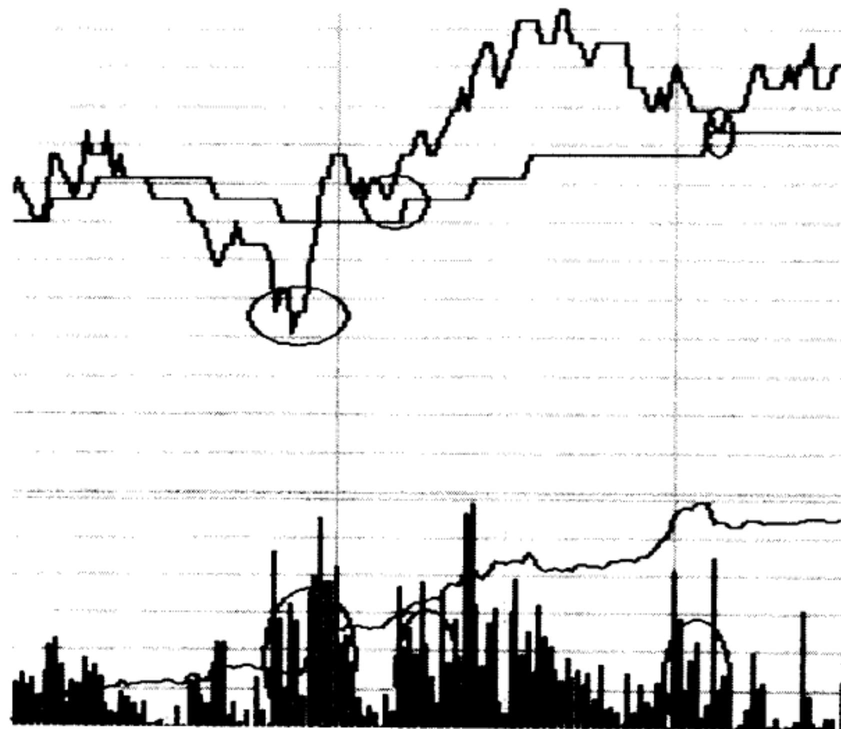


图 2－18　均价的应用

二、日内短线交易八式

日间交易中，价格的形态非常多，但有几种形态，非常有交易价值，这几种形态出现之后，我们就可以做相应的操作。作了理论上的总结后，我们简称为短线八式。

第一式：

通常开市后 5 到 10 分钟内，行情会出现无规则的盘整，最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

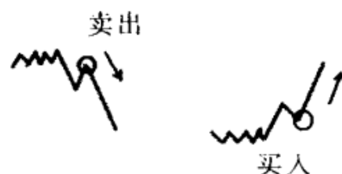


图 2－19

后出了一个方向，稍微反抽后，可以大单顺市操作。如图2－19，行情最初出现无规则盘整，随后向下破位，待价格反弹至盘整区间下沿价格处，开始抛空；止损点设置在盘整区间上沿。这个形态和江恩理论中的多重底（顶）买卖的思路基本相似。

第二式：



图 2－20

这是一个回撤（反弹）买卖行为。如图 2－20，黑圈处都可以买入，原则是回撤幅度不宜太大，可以按照江恩的% 比理论进行操作，回撤幅度在 1/3、1/2、2/3 处买入。不宜操作的条件如下：（1）回撤幅度过大，超出了涨幅的 2/3。（2）回撤速度太快，说明调整时间不够（3）无量下跌，说明市场没有抵抗力量。（4）回撤后，低位盘整时间太长，说明横盘替代了反弹，价格仍会下跌。止损点位在跌破涨幅的 2/3 处。

第三式：

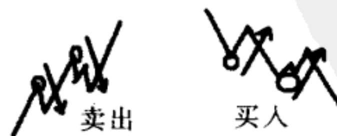


图 2－21

这是一个摸顶或抄底的逆市做单，一般尽量少做，只有在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌或上涨中放量抵抗时才可以做，赚点跑，亏点砍。

第四式：

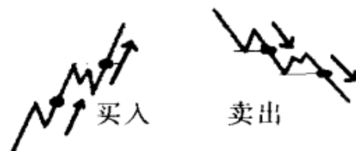


图 2－22

这是一种价格创新高（低）买卖的手法。如图 2－22，价格回撤后创出新高后追买，前提条件是成交量瞬间放大。止损是价格跌破回撤低点。

第五式：

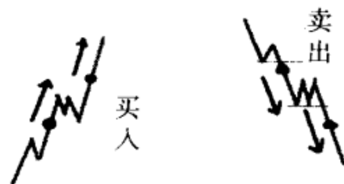


图 2－23

如图 2－23，这是一种在上涨过程中追买的手法。价格已经创出新高，而且在高位成交急剧放大，遇到强有力的抵抗。但经过争夺后，价格继续快速上涨，这个时候可以快速追入，一般还有较大上涨空间。止损条件是价格迅速回落。

第六式：

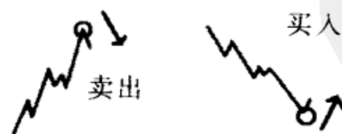


图 2－24

这是一种根据波浪理论出现标准的 5 浪后摸顶和抄底的手法。但浪形经常会出现延伸浪，只能试探性地少量做一点，加加减减控制单量，止损要快。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七式：

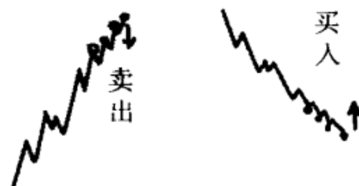


图 2－25

在 5 浪完成后，浪形出现了许多很短促的延伸浪，如果成交量明显下降，出现涨不动的情况，可以摸顶抄底。这种手法是逆市操作手法，砍仓要坚决。

第八式：

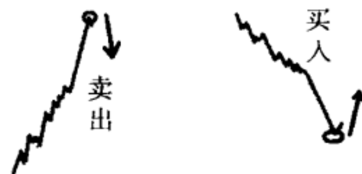


图 2－26

5 浪完成后，也出现了很多短促的延伸浪，但成交量仍然巨大，说明上涨或下跌的能量还没耗净。也就是说，价格可能会出现速度最快、幅度最大的上涨和下跌，通常如快速涨跌至停板。如果在这个价位上出现更大的成交量，且停板封不牢，可以逆市操作，短线利润最大。但要注意若市场继续向停板靠，坚决止损。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章　基本因素分析

我从来都不认为，写这一章内容是一件轻松的事情。基本因素分析实际上需要对经济学有一个全面且本质的理解才能很好地把握。而事实是，经济学仍然属于一个不断地快速革新的领域，对它要有一个全面且本质的理解谈何容易！

同时，基本因素也是第四章我们所要介绍的反射交易系统的分析对象，所以我们需要对基本因素要有一个较好的理解。

基本因素分析法是通过分析期货商品的供求状况及其影响因素，来解释和预测期货价格变化趋势的方法。期货交易是以现货交易为基础的，现货的成本、供给、需求、商业储备及国家储备等供求因素对现货价格产生重要影响，因而也必然影响期货价格。现实中，期货价格不仅受商品供求状况的影响，而且还受其他许多非供求因素的影响，包括：金融货币政策、政治因素、行业政策、经济指标、市场投机等。另外，值得注意的是，在历史的长河中，是什么主导了价格的不断定位，是成本因素，还是看不见的上帝之手——“大国之间的利益博弈”？这些都是我们这一章要介绍的。

第一节　成本、供给、需求、储备

一、成本分析

无论如何，商品都有一个成本问题；不考虑其他因素，成本决定了商品的价格。经济学上的成本核算相对会复杂一点，我们这里采用简单的“生产成本”概念，也就是总成本除以生产量，得出每单位的平均生产成本。总成本的概念是资本、劳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动力及原料投入。在需求旺盛的情况下，价格一般都在成本之上；但在需求低迷的情况下，有时候价格会低于成本的；也有一些情况下，比如在出口退税等优惠政策、不变成本大于生产亏损的情况下，尽管价格低于成本，但企业仍然会选择生产。

但期货概念上的商品是一个进入流通领域的商品的概念。它的成本概念最起码包括商品的生产成本、厂商的效益、流通运输成本、储存成本及资金成本，甚至还有可能的再销售成本。

我们举个例子，如进口大豆，它的成本包括"购买价格、运达中国的综合基差、关税、增值税、保险费、中间商佣金、卸船费、商检费、卫检费、港杂费、入库短途费、其他杂费、资金成本。另外，假设进入交割程序，又多出了很多成本，如交易手续费、交割手续费、运输成本、出库费用、仓储费、检验费、增值税、麻袋费等。

另外，我们可能会很容易地忽略一个概念，不是所有规格的商品都符合期货合约规定的标准的，也就是说这里面有一个质量的升贴水标准，这也是一笔非常重要的成本核算内容。

还有，交割时也存在着仓库升贴水的成本问题，这和运输成本有关。运输成本也在很大程度上影响到期货的价格。

因此，在期货的成本分析上，我们既要计算它的生产成本，又要计算它的流通成本，应该树立一种比较全面的概念。

我不知道是不是应该引入"边际成本"的概念。"边际成本"表示由于多生产1单位产出而增加的成本。这里所说的"边际成本"有点不同，是指多购买1单位产品而增加的成本。假如说，现在市场上有100万吨大豆待售，价格是3000元/吨；如果说，购买者收购大豆是零星而缓慢地进行的，那么价格变动可能不会很大；但如果在短期内收购了数十万吨大豆，这时候大豆价格会因为大量买单而出现价格上涨，也就是说"边际成本量"增加。大致上的"边际成本"曲线如图3-1所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

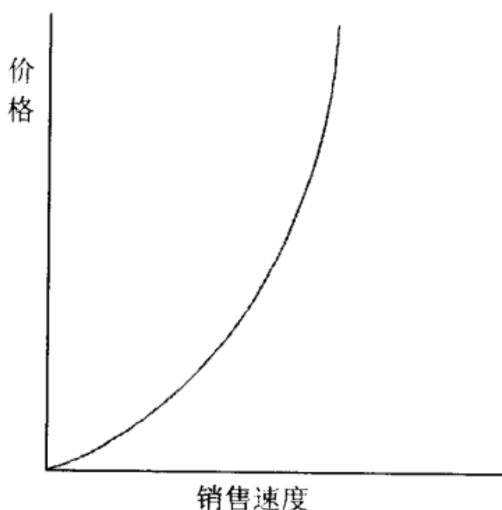


图 3－1 销售速度越快，价格上涨幅度越大

二、供给分析

商品价格与供给成反比，供给增加，价格下降；供给减少，价格上升。

期货商品供给分析主要考察本期商品供给量的构成及其变化。本期商品供给量主要由期初存量、本期产量和进口量三部分组成，另外还要注意替代品的动向。

（一）期初存量

期初存量是指上年或上季积存下来可供社会继续消费的商品实物量。根据存货所有者身份的不同，可以分为商业储备和政府储备。商业储备可根据价格变化随时上市供给，可视为市场商品可供量的实际组成部分。而政府储备的目的在于为全社会整体利益而储备，不会因一般的价格变动而轻易投放市场。但当市场供给出现严重短缺，价格猛涨时，政府可能动用它来平抑物价，则将对市场供给产生重要影响。同时，政府储备的收购、投放数量和价格，对现货价格具有很大的推动影响和指导作用。

（二）本期产量

本期产量是指本年或本季的商品生产量。它是市场商品供

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给量的主体，其影响因素也很复杂。从短期看，它主要受生产能力制约、资源和自然条件、生产成本及政府政策的影响。不同商品生产量的影响因素可能相差很大，必须对具体商品生产量的影响因素进行具体的分析，以便能较为准确地把握其可能的变动。

以农产品为例，首先，农产品的种植、供应是季节性的。其次，种植面积的变化对农产品价格产生重要影响。第三，种植期内气候因素、生长情况、收获进度的影响。

以矿产资源来说，产量会受到资源、人力、价格、政治政策等多种因素影响。

（三）本期进口量

本期进口量是对国内生产量的补充，通常会随着国内市场供求平衡状况的变化而变化。同时，进口量还会受到国际国内市场价差、汇率、国家进出口政策以及国际政治因素的影响而变化。

（四）替代品

替代品的产量和价格变化会对商品价格产生较大的影响。比如说，替代品价格下跌，会冲击商品的目前价格，使其出现下跌。

（五）供给曲线

随着供给量的增加，价格会出现下跌，下跌的速率比供给量增加的速率要大，如图 3－2 所示。

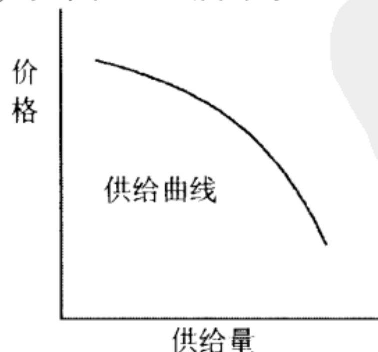


图 3－2　供给曲线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、需求分析

商品价格与需求成正比，需求增加，价格上升；需求减少，价格下降。

商品市场的需求量是指在一定时间、地点和价格条件下买方愿意购买并有能力购买的某种商品数量。它通常由国内消费量、出口量和期末结存量三部分组成。

（一）国内消费量

国内消费量主要受消费者的收入水平或购买能力、消费者人数、消费结构变化、商品新用途发现、替代品的价格及获取的方便程度等因素的影响，这些因素变化对期货商品需求及价格的影响往往大于对现货市场的影响。这主要体现在期货市场比现货市场更具有“心理预期”的特点。

（二）国际市场需求分析

随着全球一体化进程的加快，国际市场需求变化对本土商品的价格影响日益加大。而且因为各国之间通过经济贸易进行竞争，对净出口且具备影响国际价格的国家来说，人为提高商品价格是一种不错的谋取利益的手段。比如说，矿产资源、能源等定价权掌握在美国及欧洲各国等发达国家手上，而中国作为新兴大国，需要大量进口这些商品，因此，也就出现了“逼仓中国”为题材的国家之间的商品价格博弈，这方面我们将重点进行介绍；同时我认为，这也就是价格经常出现历史性跨越的原因。

（三）出口量

出口量是本国生产和加工的商品销往国外市场的数量，它是影响国内需求总量的重要因素之一。分析其变化应综合考虑影响出口的各种因素的变化情况，如国际、国内市场供求状况，内销和外销价格比，本国出口政策和进口国进口政策变化，关税和汇率变化等。

（四）期末结存量

期末结存量具有双重的作用，一方面，它是商品需求的组

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成部分，是正常的社会再生产的必要条件；另一方面，它又在一定程度上起着平衡短期供求的作用。当本期商品供不应求时，期末结存将会减少；反之就会增加。因此，分析本期期末存量的实际变动情况，即可从商品实物运动的角度看出本期商品的供求状况及其对下期商品供求状况和价格的影响。

（五）需求曲线

需求和价格之间也呈现了一定的曲线关系，需求越是增加，价格上涨的速率越大，如图3－3所示：

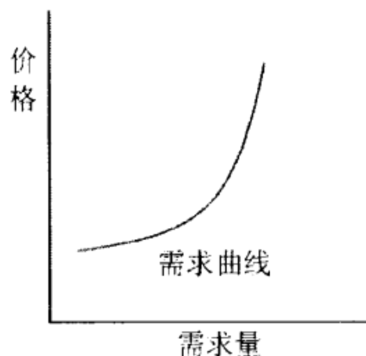


图3－3 需求曲线

四、储备分析

储备也就是库存的概念，分为商业储备和国家储备，我们要说的是国家储备。有经验的人都知道国储收购和抛售储备的数量和价格不仅对现货价格影响很大，对期货价格的影响可能更大。

多数情况下，商品的供给和需求是不均衡的，这也是引起价格波动的根本原因。了解经济史的人大概都知道，20世纪30年代全球出现了大萧条。不论导致大萧条的原因是什么，随着财富的丧失，需求不振带来了大量的过剩商品，对经济大萧条推波助澜。一方面过剩商品被销毁，大量财富被浪费，1933年美国政府发起了棉花休耕和猪羊宰杀运动，巴西焚烧了数以百万袋计的咖啡；另一方面，人民生活物资极度匮乏。这种现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

象深深刺痛了年轻的本杰明·格雷厄姆，他写了《储备与稳定》一书，积极呼吁进行国家储备。70年过去了，国家储备的概念被普遍认同，国家储备系统在商品定价中的作用也越来越大。当然，格雷厄姆的另一观点，也就是需要选择若干品种商品组成类似黄金这样的硬通货并没有得以实现。

不仅如此，当代国家储备也成了一种国际竞争的工具和手段。比如说，美国通过伊拉克战争获取了大量的廉价石油，之后，大肆炒作石油价格，从中牟利，像中国这样的石油进口国，首当其冲，损失巨大。如果我们能够事先对他国的储备行为进行研究，那么我们就可以未雨绸缪，避免损失。

不仅在商品上，甚至在黄金储备、美元储备上，我国的损失都是以百亿美元计的。

在国际经济竞争日益激烈的今天，国家储备不仅具有“积谷防饥”的作用，同时也具有重要的战略作用。

这方面的研究和加强，是十分必要和紧迫的。

第二节　政治、货币、行业政策和经济周期

一、政治因素

政治因素对商品价格的影响是不言而喻的。政治因素主要指国际国内政治局势、国际性政治事件的爆发及由此引起的国际关系格局的变化、各种国际性经贸组织的建立及有关商品协议的达成、政府对经济干预所采取的各种政策和措施等。

比如2003年时铜的价格就受到伊拉克战争的影响；当然，有更多品种的价格受到了“9·11”事件的冲击。

二、行业政策因素

行业政策因素主要包括行业政策、贸易政策、安全卫生政策等与商品生产流通有关的政策性规定，对具体商品的影响也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非常巨大。

1. 行业政策分析

以农产品为例，我国在 1998 年实行粮改政策，对主要农产品稻米、玉米、小麦等实行价格保护政策，其结果导致玉米种植面积增加 120 万公顷，而豆类作物减少 110 万公顷。玉米价格出现下跌，而大豆价格则出现了上涨。

2. 贸易政策分析

贸易政策将直接影响商品的可供应量，对商品的未来价格影响特别大。如 2002 年《转基因条例》的实施，国内大豆的库存迅速降低，导致大豆价格出现了大幅上涨；如 2003 年放开了天然橡胶的配额，导致价格出现了大幅下跌；如降低了铝的出口退税比率，直接引起国际库存的降低，铝的价格出现了上涨。另外，随着世贸组织协定的实施，关税降低对商品价格将产生长期影响。还有，国际之间的贸易争端加剧，随时有可能出现惩罚性加税等事件的发生。

3. 安全卫生政策

安全卫生政策主要是食品政策对商品价格有重要影响。如 2004 年颁布了转基因大豆的永久性条例，还有 2004 年对巴西大豆的检疫事件，使得大豆价格出现了急剧波动。

三、货币政策

货币政策是政府调控市场的主要手段。货币政策主要包括货币供应量、法定存款准备金率、贴现率、公开市场业务、利率和国际之间的汇率政策。

（一）货币供应量

这方面，我们主要理解两个概念：狭义货币 M_1 和广义货币 M_2。M_1 包括通货（硬币和纸币，金融机构持有的除外）、活期存款（政府存款和某些外国存款除外）及其他支票存款，指可以交易的货币；M_2 则包括 M_1、储蓄账户、小额定期存款及其他如国债等有价证券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般来说，M_1 和 M_2 的增加，意味着货币供应增加，物价可能会出现上涨；反之，物价下跌。

（二）法定存款准备金率

在现代银行中，银行以手头现金或在中央银行存款的形式持有准备金，以保证银行具有足够的应付日常现金提兑的能力。央行通过控制法定存款准备金率控制货币供应量。如提高法定存款准备金率，那么银行的贷款能力降低，货币乘数降低，市场货币流通量就会减少，在通货膨胀的情况下，可以抑制物价上涨；反之，若降低法定存款准备金率，则市场货币流通量增加，可以抑制物价下跌，解决通缩问题。

2004 年 3 月，央行提高了法定存款准备金率，结果导致了期货市场所有品种同时出现巨幅下跌，这也表示国家开始意识到通胀的严重性，加强了宏观调控。

（三）贴现率

贴现率的概念是商业银行向央行借款时所要支付的利率。通常，商业银行以向央行借款的方式增加在央行的准备金。如果贴现率很低，商业银行会增加对银行的借款，以加强对社会贷款的能力，增加收益，导致市场货币流通量增加，出现通货膨胀情况；如果贴现率很高，商业银行则可能减少对央行的借款，这样，市场货币流通量减少，物价可能降低。

这也是政府重要的宏观调控手段。

（四）公开市场业务

公开市场业务是指央行通过公开市场上买卖政府债券，以便能降低或提高银行的准备金数量。比如说，如果央行大量买入政府债券，则可以增加市场货币流通量；卖出则减少市场货币流通量。这是央行最重要的货币政策工具。

（五）利率

利率对市场的作用是：如果利率提高，一方面，居民储蓄具有较高的回报而将现金存入银行，市场货币流通量减少，消费支出也随之减少；另一方面，因为贷款成本增加，企业因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资回报降低而减少投资，也就降低了社会需求。两方面都不利于价格上涨。反之，如果利率降低，社会需求增加，则物价可能出现上涨。

但从实践上看，有时候利率增加反而促进了物价的上涨，原因在于一方面利空已经提前兑现，另一方面是加息从侧面反映了物价上涨已是事实，还有冲高的趋势。反之，利率降低，物价同样也会出现下跌，原理是一样的。

（六）汇率

汇率是本国货币与外国货币交换的比率。汇率的决定因素有国际收支关系及购买力状况等。一般来说，如果本国相对于外国在商品贸易余额、服务、投资收益、单方转移支付等经常账户产生盈余，相对来讲本国货币对外国货币将会升值；另外，如果本国货币的购买力相对外国货币提高，本国货币对外国货币也将升值。

汇率管理制度有固定汇率制度、浮动汇率制度及管理汇率制度。固定汇率制度是指本国货币与外国货币交换的比率人为固定在一个水平；浮动汇率制度是根据市场变化不断调整货币交换比率；管理汇率制度是汇率决定市场化但政府将进行干预以保持稳定。

中国实行的是固定汇率制度，而美日欧则实行浮动汇率制度。汇率决定体制的不同，使得汇率在有些时候失真，导致政府之间出现摩擦。

汇率贬值对经常账户盈余的国家是有利的，汇率升值对经常账户赤字的国家是有利的。

汇率变化对期货价格影响非常大。如果汇率升值，商品价格将下跌；如果汇率贬值，商品价格将上涨。

汇率在有些时候会成为一些国家进行不正当竞争的工具。比如美元作为“世界货币”，许多国家持有大量美元储备。如果美国实行单方面的贬值，持有美元储备的外国国家就会遭受巨大损失，而美国则可以通过增加美元供应量而牟利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、经济波动周期

经济发展的历史表明：经济的增长方式从来都不是按部就班、一成不变的，而是按照复苏、繁荣、衰退和萧条这样周期性地进行的。但从纵向去看，经济总量按照货币来计算，每一个经济周期完成后，经济总量是螺旋上升的，相应物价也是螺旋上升的。

最近一个完整的经济周期从 1933 年大萧条见底开始回升起，1938 年左右重整军备推动了经济发展，随后继续回升到二战结束见顶。朝鲜战争、越南战争短期内促进经济复苏，但 1973 年第一次石油冲击严重减缓了经济增长，随后货币紧缩政策开始，直到 1984 年左右，经济才开始复苏。

从图 3－4 中我们可以发现，1933～1983 年的这一轮经济周期，促使铜价突破了 30 美分/磅的历史顶部，之后再次跨越了 62 美分/磅的历史顶部。今天，随着全球经济的再次繁荣，铜价面临着再一次跨越：突破 138 美分/磅的历史顶部。也就是说，经济周期更迭推动了物价的历史性跨越，也就是商品的重新定价。

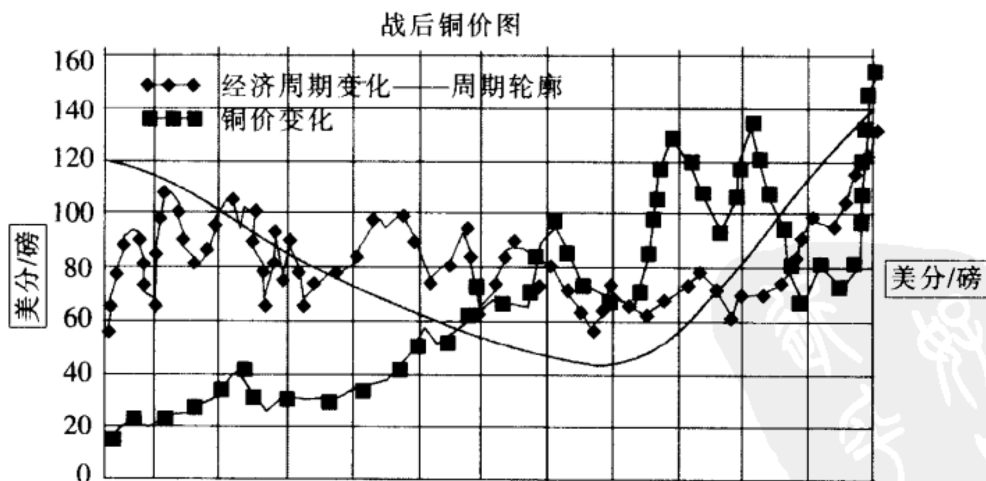


图 3－4 二战后经济周期变化和铜的价格和对比：物价呈现周期性涨跌，随同经济周期更迭

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 经济指标解析与实战应用

经济指标反映经济的真实运行情况，验证或者推翻投资者的心理预期；如果经济指标公布的数值好于预期，价格上涨，反之则价格下跌。通常我们以美国公布的各种经济指标作为经济的晴雨表，因为美国是世界经济中最重要的组成部分，其经济的好坏将对全球经济的稳定和发展产生巨大的影响，为此研究分析美国经济指标是我们了解世界经济形势的一个有效手段。美国公布的经济指标主要包括了以下几大部分内容：国民收入和生产、工业生产和订单、固定资本投资与建筑、就业与失业、国内贸易和商品库存、综合商品价格。以下我们将就其中一些重要指标进行简要分析。

一、经济指标解析

（一）国内生产总值（GDP）

一国的国内生产总值，是该国各个经济部门在一定时期（一年或者一季）内所生产的没有扣除资本消费的全部商品和劳务总值。所谓的资本消费指的是固定资本折旧。

GDP 是代表一个国家境内的全部经济活动，反映经济增长的基本情况，用以分析经济发展目前是处于何种状态。GDP 增速加快表明经济处于扩张阶段，对生产资料的消费需求会增加。

美国公布的 GDP 数据一般是每季度数据，初次公布后还会有修正值和最终值。

GDP 数据对物价的中长期走势影响非常大，我们可以使用技术分析方法将 GDP 值进行趋势分析，这往往就是中长期的物价趋势。

（二）工业生产指数

工业生产指数是衡量制造业、矿业与公共事业的实质产出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要的经济指标，工作生产指数是反映一个国家经济周期变化的主要标志。

工业生产指数由美国联邦准备银行搜集资料，其引用数据不是确实生产数据，绝大部分是估计数据。样本为250家个别企业，代表27种不同的工业，以1987年为基期。内容有三种不同类别：（1）所有工业；（2）市场分类：包括最终产品、中产品和原料市场；（3）工业类别：包括制造业（耐用品与非耐用品）、矿业及公用事业。工业生产指数是反映经济周期变化的重要标志，可以以工业生产指数上升或者下降的幅度来衡量经济复苏或者经济衰退的强度。工业生产指数稳步攀升表明经济处于上升期，对于生产资料的需求也会相应增加。

美国于每月15日公布上个月的工业生产指数的统计结果。

（三）新屋开工率

新屋开工率也是反映经济周期变化的一个指标。由于经济周期的变化，居民的收入也相应的变化，在经济衰退时期，新屋开工率会出现明显下降，而在经济复苏期，新屋开工率会出现明显上升。新屋兴建分为两种：个别住屋与群体住屋。个别住屋开始兴建时，一户的基数是1，一栋百户的公寓开始兴建时，其基数为100，依此计算出新屋开工率。专家们一般较重视个别住家的兴建，因为群体住屋内的单位可以随时修改，资料通常无法掌握。新屋开工率与建照准许率的增加，显示出市场景气看好，对于生产资料的需求增加。

美国于每月的16日至19日间公布新屋开工率。

（四）设备使用率

设备使用率是工业总产出对生产设备的比率。涵盖的范围包括生产业、矿业、公用事业、耐用品、非耐用品、基本金属工业、汽车和小货车业及汽油等八个项目。代表上述产业的产能利用程度。如果产能利用率在90%以下，且持续下降，表示设备闲置过多，经济有衰退的现象。当设备使用率超过95%以上，代表设备使用率接近极限，通货膨胀的压力将随产能无法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应付而急速升高。

美国于每月中旬公布前一个月的数据。

（五）采购经理人指数（PMI）

采购经理人指数是衡量美国制造业的体检表，衡量制造业在生产、新订单、商品价格、存货、雇员、订单交货、新出口订单和进口等八个范围的状况。采购经理人指数是由非官方的供应管理协会（ISM），针对上述八大制造业的成本项目设计一份问卷，再将 50 个州 21 种产业的 300 多家公司的采购经理的回答进行统计而得出的。每一个产业的比重是依该产业在国民生产总额中所占的比重来计算。

采购经理人指数是以百分比来表示，常以 50% 作为经济强弱的分界点：当指数高于 50% 时，被解释为经济扩张的信号。愈接近 100% 通货膨胀的威胁将愈高。一般来说，当指数低于 50%，尤其是非常接近 40% 时，则有经济萧条的忧虑。采购经理人指数走强一般对生产资料的价格有一定的利好支撑。

采购经理人指数是领先指针中一项非常重要的附属指针，等于美国制造业的体检表，在全美的采购经理人指数公布前一天，还会公布芝加哥采购经理人指数，这是全美采购经理人指数的一部分，市场往往会就芝加哥采购经理人的表现来对全国采购经理人指数作出预期。除了对整体指数的关注外，采购经理人指数中的支付物价指数及收取物价指数也被视为物价指针的一种，而其中的就业指数更常被用来预测失业率及非农业就业人口的表现。

美国一般在当月的第一个星期公布采购经理人指数（PMI）。

（六）生产者物价指数（PPI）

生产者物价指数（PPI）主要在衡量各种商品在不同生产阶段的价格变化情形。美国生产者物价指数的资料搜集是由美国劳工局负责，以问卷的方式向各大生产厂商搜集资料，搜集的基准月是每个月包含 13 日在内的那个星期的 2300 种商品的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报价，再加权换算成百进位形态以方便比较，基期为1967年。一般来说，生产者物价指数上扬对生产资料而言大多偏向利多，而下跌则被认为偏向利空。

美国一般在每月下旬公布生产者物价指数。

（七）就业报告

就业报告包括失业率及非农业就业人口报告。

就业报告也是反映经济周期变化的指标，在经济衰退的情况下，失业率上升，非农就业人口下降，而在经济复苏的情况下，失业率下降，非农就业人口增加。就业报告的内容来自家庭调查与机构调查两份独立的调查资料。其中家庭调查资料被美国普查局首先当作当期人口调查，然后劳工统计局再统计出失业率。而机构调查资料又称薪资调查，是由劳工统计局与州政府的就业安全机构合作汇编，根据的样本包括约38万个非农业机构。

由于公布时间是月初，就业报告一般用来当作当月经济指针的基调。其中非农业就业人口是评估工业生产与个人所得的重要数据。失业率降低或非农业就业人口增加，表示景气转好。

美国于每个月第一个星期五公布前一个月的统计结果。

（八）个人所得

个人所得代表个人从各种所得来源获得的收入总和。个人所得报告中还包括个人支出与储蓄的资料，由美国商务部经济研究分析局负责搜集，资料来源包括：工资或薪水资料（得自劳工局或各行业工会）、社会福利资料（得自社会福利管理局和退伍军人管理局）和股利收入资料（来自随机抽样的公司股利分配调查）。个人所得提高，代表经济好转，而个人消费支出可能会增加，对于基本生产资料而言应有利多影响。

美国一般在每月的第四个星期公布个人所得报告。

（九）消费者物价指数（CPI）

这是以与居民生活有关的产品及劳务价格统计出来的物价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变动指针。目前美国的消费者物价指数是以 1982 年至 1984 年的平均物价水准为基期，涵盖了房屋支出、食品、交通、医疗、成衣、娱乐、其他等七大类 364 种项目的物价来决定各种支出的权数。消费者物价指数可以用来反映市场价格变化的总体情况，消费物价指数持续明显上升，则整体经济有通货膨胀的压力。

美国一般在每月第三个星期公布消费物价指数。

（十）耐用品订单

所谓耐用品是指不易耗损的财货，如汽车、飞机等重工业产品和制造业产品。其他诸如电器用品等也是。耐用品订单代表未来一个月内制造商生产情形的好坏，就定义而言，订单泛指有意购买而预期马上交运和在未来交运的商品交易。

一般来说，耐用品订单存在着一定的缺点，主要是由于国防支出和运输部门支出的突发性较强，使得耐用品订单会出现较大的起伏，影响到数据的有效性。

耐用品订单对金属产品价格的影响比较大。

美国一般在每月的 22 日至 25 日公布耐用品订单。

二、经济指标应用

经济指标的应用体现在两方面：经济指标所显示的长期趋势和市场对经济指标公布后的反应。

（一）经济指标所显示的长期趋势

如图 3－5，我们可以收集各种经济指标的长期走势，利用技术分析方法分析它的长期走势。

（二）市场对经济指标公布后的反应

比如说，人们预期当期的 GDP 增长率是 4%，结果当期公布值是增长了 3%，一般来说，这种情况下市场是要下跌的。但是，如果市场没有出现下跌，反而出现了上涨，这说明影响市场价格的是另外一种因素，而且这种推动价格上涨的因素的力量很强，价格在后市一般来说是要上涨的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

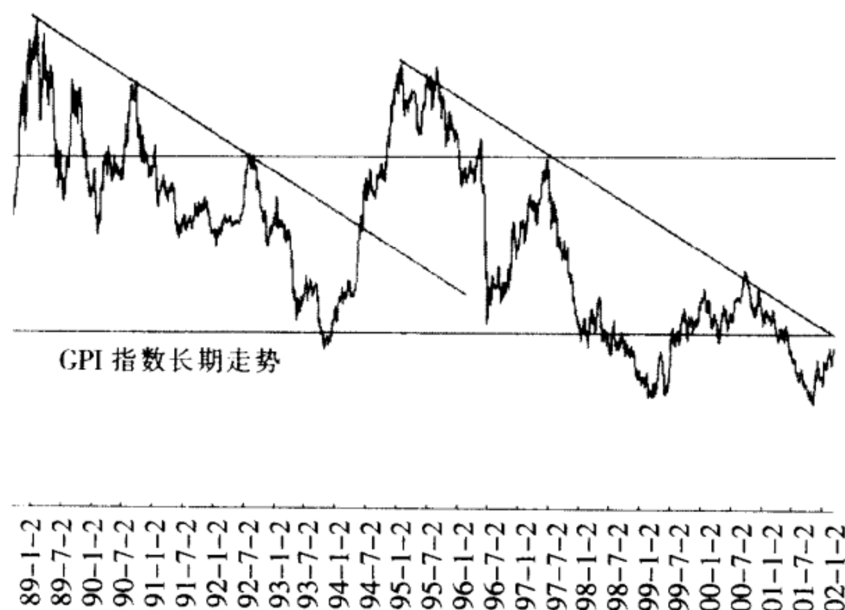


图 3－5　经济指标的技术分析

如果我们观察到一段时间内经济指标公布后价格该跌不跌、该涨大涨，那么市场上涨的可能性非常大。如果一段时间内经济指标公布后价格该涨不涨、该跌大跌，那么市场下跌的可能性非常大。

我们后面要谈到的索罗斯的反射理论的建立思路和这种相互比较思路有一定的一致性。

第四节　大国博弈——商品重新定价

一、商品的定价机制

通过观察 1900 年以来铜价变化图，我们可以发现，在二战后，铜价出现了两次跨越，一次是 30 美分/磅的长期顶部被突破，另一次是 62 美分/磅的长期顶部被突破。当前面临着 138 美分/磅左右的价格会不会被突破而成为长期底部？

这也就是说，商品在经过一段时间运行后，会突破先前的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格波动区间，实现不可逆的历史性突破。那么是什么因素导致了价格的历史性突破？

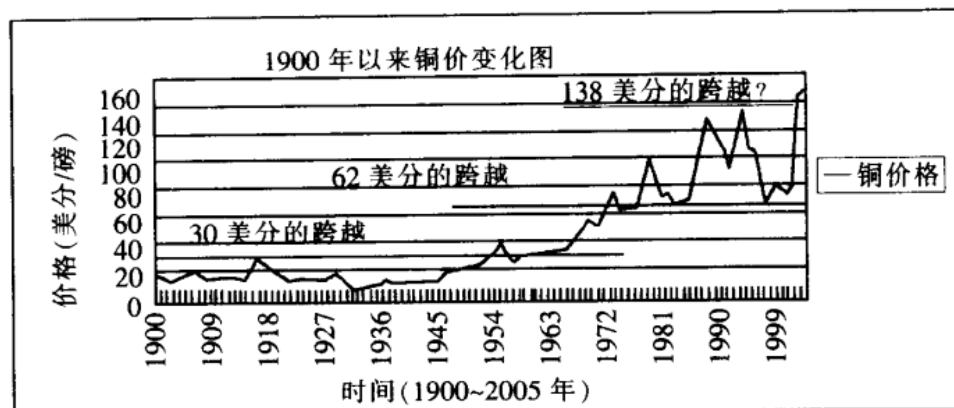


图 3－6 铜价的长期突破

我的看法是生产技术革命、不可逆的通货膨胀、经济周期使价格螺旋式上升。生产技术革命我们这里不谈论，相对来说，资源型商品和金融商品不会太受生产技术革命的影响。我们重点要讲的是不可逆的通货膨胀和经济周期因素。

（一）不可逆的通货膨胀

因为手上没有长期的美元指数图，我只能采用相对短期的美元指数图来说明问题。

图 3－7 是 1985 年以来按照不变美元计算的 LME 铜价格图。我们发现，铜价的长期变化和美元的变化是一致的，也就是说，两者是相关的，铜价的多次突破也意味着美元的多次不可逆贬值。我们通过有关文字描述也能得出同样的分析。历史上，从 1973 年以来，石油价格出现大幅上涨，使得全球经济出现了衰退，美国也深受其害。在这种前提下，布雷顿森林固定汇率体系被破坏，美国最后不得不宣布放弃世界各国货币和美元挂钩、美元和黄金挂钩的汇率体制。这最终导致了美元此后历时以十年计的长期大幅贬值，正是在这种货币贬值的前提下，铜的价格突破了 62 美分/磅的长期价格顶部。在 1977 年 9 月到 1978 年 10 月这 1 年多一点的时间里，受油价不断上涨的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

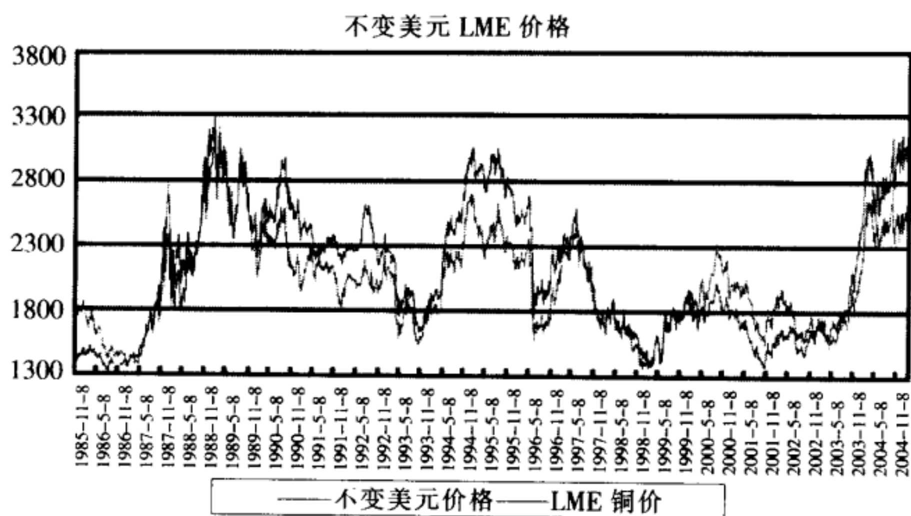


图 3-7 美元和铜价走势图

影响，加之经济的增长乏力使得美国对外贸易由顺差滑入逆差的境地，美元兑主要货币的汇率出现了高达 16% 的大幅下跌，也正是在这种背景下，铜价在当时突破了 62 美分的长期顶部。自 2001 年 6 月以来，美元兑主要货币的汇率出现高达 33% 的下跌幅度（美元指数从 121 下跌到 80），这也是目前铜的价格即将面临历史性突破的根本原因。

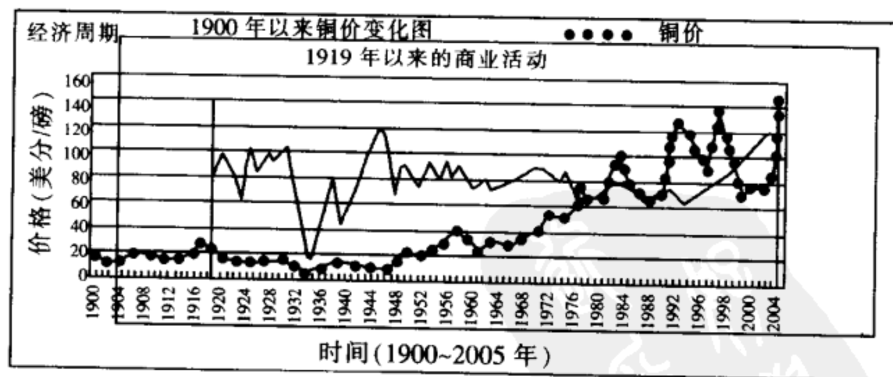


图 3-8 经济周期和铜的价格对比图

（二）经济周期

通过经济周期图和铜价变化图进行比较，我们发现了一种有趣的现象，经过一个完整的经济周期后，物价就会完成一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史性的跨越。在经济周期复苏阶段，铜价也开始上涨。在产出值最高的区间，也就是繁荣阶段，铜的价格开始突破前期顶部。而等到经济周期进入衰退阶段后，铜的价格也开始回落，但只是在夯实前期突破的顶部，也就只是在验证价格是不是完成了不可逆的历史性突破。

通过上述论证，我们基本上得出这样的结论：引起物价不可逆的突破的经济原因是货币出现了不可逆的贬值，物价不可逆的突破过程也就是一个完整的经济周期。

二、大国博弈——货币不可逆贬值、物价历史性突破的真正原因

自 2001 年以来，美元贬值了 33%，是什么导致了美元大幅贬值？首先，我们要先分析美元贬值的外在原因，然后我们会发现，美元贬值背后有着一只看不见的手，那就是大国博弈——经济体之间的利益斗争。

我们可以通过这一轮美元贬值及物价上涨的原因来说明这个问题。

（一）美元贬值的外在原因

1. 美国经济出现双赤字

自乔治·布什上台后，由于美国经济不景气，双赤字问题愈加严重，截至 2005 年 1 月，美国经常项目赤字已经高达 5000 亿美元，占国内生产总值 5%，而经常项目赤字中 90% 是贸易逆差。同时，财政赤字已达 4000 亿美元，今后很可能还将不断扩大。在这种情况下，美国政府自然希望美元适当贬值，藉此增加出口，缩小贸易逆差，改善失衡的国际收支状况。

另外美元贬值还对减少财政赤字、改善就业状况有间接帮助。主要体现在美国政府可以适当多印发一些货币，货币供应量的增加可以促进社会投资和消费支出。

2. 国际经济出现多极竞争

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当前，世界格局比20世纪90年代更加复杂，当时世界经济的基本格局是美、日、欧三足鼎立，而当今不仅美、日、欧三方的经济实力对比已经发生了明显的变化，美国不再具有非常大的优势，而且出现了一个新兴经济体——中国。

同时，与经济格局相互影响的世界政治格局也发生了重大变化：中国、俄罗斯与美国之间的政治意识斗争并未减弱；欧洲与美国貌合神离；日韩的民族主义开始膨胀；阿拉伯世界和美国的全方位军事斗争随时可能爆发；南美国家也不再对美国忍气吞声。

世界经济、政治这种格局如果发展下去，美国也许会走向没落，美元的世界货币地位也将丧失。如果真是这样，那么美元持续大贬值就不可避免了。

3. 能源价格再度高企

1973年，石油价格在1年时间里上涨了4倍。作为第一次“石油危机”的亲历者，戴维·洛克菲勒写下这么一段值得深思的回忆：“能源成本的大幅度上升搅乱了西欧以及整个西半球的金融市场，破坏了国际贸易模式，将工业界推入了一个长期的衰退深渊。在美国，失业率直线上升，从20世纪60年代后期开始的通货膨胀恶性循环加剧了。到了70年代中期，‘经济滞涨’和疯狂的通货膨胀，伴随着萧条的经济增长，使得经济元气大伤，损害了所有人的收益……虽然我们的日子艰苦难挨，但对于发展中国家来说更是一场灾难。”

自2001年以来，由于阿拉伯世界的局势动荡及其他原因，油价再次大幅上涨，从最低的15美元/桶上涨到接近60美元/桶。其对经济的影响可能比1973年的第一次“石油危机”更大，因为现代世界经济对石油能源的依存程度更大。尤其是对中国这种发展中的大国来说更是如此。

当然，相对美国而言，因为其控制了伊拉克等国，日子要好过一点。美国一直以来以军事手段保证石油的稳定供应。但战争愈加导致石油上涨，石油上涨又为美元贬值推波助澜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（二）内在原因——大国博弈

通过分析美元贬值的外在原因，我们可以发现，至少在短期内，美国是最大的利益获得者。美元贬值是美国消除双赤字、削弱竞争对手经济实力的一个手段。

通常遭受本币贬值危机的新兴市场国家的经历都表明，投资者信心一旦崩溃后果不堪设想。2002 年，巴西通货膨胀形势温和，但经常项目赤字和政府预算赤字规模都很大。由于左翼总统候选人在大选中获胜，沉重打击了投资者信心，他们对政府控制通货膨胀、偿还债务前景深表质疑。结果，巴西政府不得不勉力抛售国债。当年 4 月至 10 月短短几个月之间，巴西货币雷亚尔暴跌 40%。与之相比，墨西哥货币崩溃之后，经济降幅几乎达到 7%，泰国和阿根廷在同样情况下的经济降幅分别是 10% 和逾 20%。纽约大学经济学家研究了从 1994 年墨西哥到 2002 年巴西经济衰退期间的 14 次新兴经济体危机，得出了几条重要的共同点，其中就包括：巨额经常项目赤字或预算赤字；用外资“热钱”筹集资金，一旦政策上有什么风吹草动，这些积极涌入的融资就会毫不犹豫地撤离；政局不稳。研究也指出，美国现在也存在其中几项弱点：巨额经常项目赤字和预算赤字问题找不到解决的好办法；这些赤字越来越多地由短期外债支撑。

但实际情况下，美国在本币贬值的情况下不会面临其他国家的困境。因为美国仍然能够用美元而非外币举债，也就是说“印出来的是纸、用出去的是钱”。这样，如果美元贬值，蒙受损失的是别国，而不是美国。

当然，美元如果过分贬值，可能会危及美元的“世界货币”地位，最后会拖垮美国，但这是后话了。

那么，谁在为美元贬值买单？最起码新兴国家如中国是其中的一个！据统计，2004 年 12 月末，我国外汇储备超过 6000 亿美元，也就是说，美元贬值 10%，中国就要损失 600 亿美金（当然，这个数字要除去中国的外债，没这么多）。除此之外，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欧洲、日本等经济发达国家也成了买单者；这也就是它们开始减持美元的原因。

美元贬值实际上是美国在经济上对其他国家的一种变相的掠夺。既掠夺了其他国家经济发展的成果，又抑制了其他国家的竞争能力。

因此可以说，是大国之间的博弈推动了货币贬值，而货币贬值又推动了物价的上涨，当这种影响严重到产生不可逆的影响，商品价格就将重新定位，形成历史的突破。

价格产生了历史性突破后，对经济发展带来了不利影响，经济生产活动受到限制，体现在经济周期上进入衰退期，直到市场有效消化物价带来负面影响后，经济才得以再次复苏，新的一轮经济周期开始形成。这需要一个过程和时间，目前还在可控范围之内。

但如果市场难于有效消化物价上涨带来的负面影响，经济可能出现崩溃，这个时候，物价可能会打破不可逆的上涨局面，价格出现难以想像的下跌，如 20 世纪 30 年代的大萧条时的局面。

三、实例分析：铜价的历史性突破

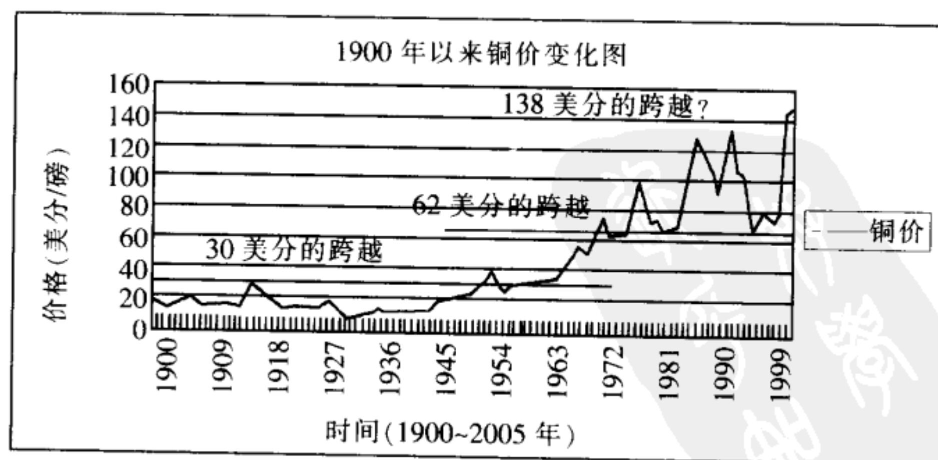


图 3－9 100 多年来铜价的历史性突破情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（一）铜的价格在1900年以来出现了2次突破

通过铜价的百年变化图，我们可以发现，在这100多年的时间里，铜价出现了2次历史性跨越。一次是二战之后，全球经济的全面复苏阶段，铜价突破30美分/磅的长期顶部；另一次是在1974年左右第一次石油危机、布雷顿固定汇率体系垮台美元大幅贬值的背景下突破了62美分/磅。当前，市场极可能出现138美分/磅的历史性顶部被突破。

（二）突破的主导因素

1. 不可逆的美元贬值

1974年后的突破，很大原因是美元出现了不可逆的贬值，从长期美元指数看，美元指数下跌了近50%，也就是当时的1美元相当现在的2美元，而且美元之后再未恢复当时的坚挺。

2. 大经济周期的更迭促使铜价突破

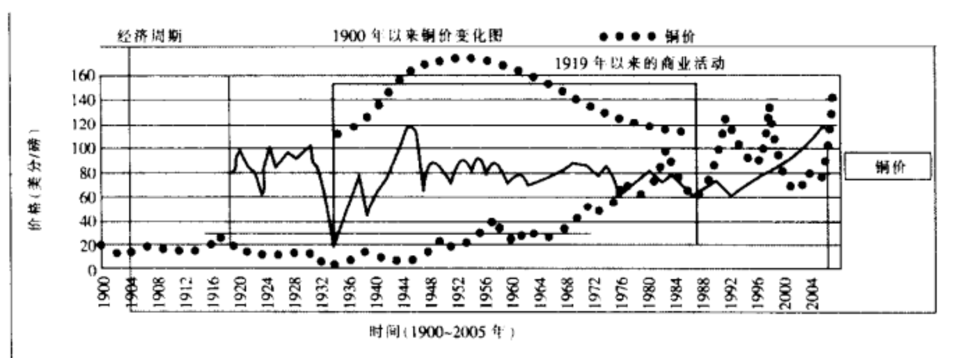


图3－10　一个大经济周期内，物价实现了突破（因为一次世界大战和二次世界大战及20世纪30年代的大萧条，铜价突破的进程有些变形。出现了一个周期内的两次突破和时间跨度的不正常）

3. 大国之间的经济博弈是推动货币贬值的真正原因

美元作为世界主要的通用、储备货币，美元贬值既可以帮助美国减少双赤字（财政赤字和经常账户赤字），又是一种掠夺其他国家财富、削弱其他国家竞争力的工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）各主导因素的现状

1. 美元贬值

目前，美元贬值幅度巨大，美元指数从 2001 年以来贬值了 30%；但尚未跌破 1992 年的低点。从技术上来说，尚不能说美元形成了不可逆的贬值。

2. 经济周期

目前，大的经济周期显示，全球经济仍处于繁荣阶段，大致上是繁荣阶段的中期；这也意味着面临突破的概率比较大，如果说全球经济仍能繁荣 10 年，则铜价突破基本上成立。从大经济周期为 50～60 年来说，再有 10 年的繁荣是可能的。

3. 大国之间的经济博弈日益加剧

现阶段美国不仅同欧洲各国、日本传统强国之间展开激烈竞争，又增加了一个新的经济竞争者——中国。经济多极化趋势日益明显，美元存在不可逆的贬值的可能性非常大。

上述 3 个主导因素大致上有两个是明显支持铜价突破的；美元已经有大贬值的迹象，但技术上未确立。

但从目前铜的价格情况来看，至少突破了前期高点，可以确认突破基本成立。

第五节 投机与操纵

如果没有人为的投机，商品价格变化是缓慢的，但只要有金融市场存在并发展，始终都会有人为的投机，它会迅速推动价格变化。如果过度投机，也就是市场中出现了操纵，价格会不可思议地脱离现实。

也许有人会认为，在西方成熟规范的市场上，不会有投机操纵的现象，但实际上这是错误的。西方金融市场因为具有成熟的操盘手和雄厚的资金实力，它的投机操纵一般人很难察觉，同时，它对社会具有更大的破坏性。

但不管手法高明程度如何，本质上实际相差不大。我想以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我国期货市场为例，看一看投机操纵的手法。

市场总有缺陷，缺陷使得操纵者可以实施他的阴谋，尤其是在中国期货市场上这样一个还不很健全的市场中。对市场操纵现象进行研究，可以从操纵的前提条件和操纵手法两方面入手。

一、操纵的前提条件

先不论市场操纵事件最后是否都能成功，但从以往案例来看，市场操纵事件的产生，是有一些前提条件的。从 1990 年中国成立期货市场开始，操纵事件一直没有停止过，出大事的有 3.27 国债事件、红小豆事件等，没出大事的有绿豆事件、玉米事件等，那是多年以前的故事，但这种故事并不会就此消失，2003 年“天胶橡胶事件”也许又意味着新的一轮操纵事件拉开了序幕。像 3.27 国债事件这样的恶性逼仓事件，很大原因是因为保证金制度、限仓制度等市场构架不完善产生的，用来分析当前市场的操纵前提不一定合适，但可以用绿豆、玉米等作为例子来分析目前市场操纵的前提条件。

一般来说，过度投机的品种产量相对期货合约交易量来说是比较少的，这也就是所谓的小品种容易操纵。像绿豆，我国年产量大约是 80 万吨，但和 1996 年的绿豆合约的交易量比起来实在少得可怜，当年绿豆的成交量是 39138 万吨，尽管最终交割量 36 万吨，几乎是年产量的一半，但交割率仍只是 0.09%。当年，绿豆价格迅速从 2000 元/吨上涨到了 4000 元/吨，1997 年更达到了 5000 元/吨，而 1995 年的最低价是 1000 元/吨。这就是“钱比货多”的结果，“钱比货多”就会产生所谓的空盘量（指没有现货可供交割的空头投机头寸）过大的现象，空盘量大是逼仓的首要条件。2003 年的天胶逼仓实际上也就是这个原因。

但并非只有小品种容易被操纵，大品种也可能会这个样子。拿玉米来说，我国年产量大约是 12000 万吨，应该算是很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大了，大豆年产量也就在1600万吨。但1994年开始到1995年，玉米从950元/吨炒到了2100元/吨。这种炒作的背景是中美知识产权谈判破裂，中方取消了自美国进口大量玉米的计划。这实际上就是政策变动引发了期货市场流通短期失真，导致商品供不应求。同样的例子也发生在2002年，实施转基因政策使主流品种转基因大豆不能进行交割，导致大豆合约失去了实物交割的平衡机制，逼仓也就难免了。

值得一提的是，交易所为了活跃合约，过度给予一些大型投机资金操作上的便利，往往会导致严重事件发生，其行为类似与虎谋皮，应当慎重。但有一点是可以肯定的，成功的操纵案例是对基本趋势的准确把握，只是提前放大了这种趋势，这要求我们需要深入研究基本趋势，当然，这对一般投资者来说是最为困难的。

当前还出现了另外一种新事物：国内资金和国外资金的联合操纵。随着国际经济一体化进程的加快，这样的事情可能会越来越多。

二、操纵的手法

分析多年来发生的操纵事件，主力操纵手法可以分类为三方面：

1. 进行操纵一般会有一些诱因。大的来说有国际之间的经济博弈、国家对外贸易政策的变化、自然灾害引起的供求紧张，小的来说有交易所的交割库库容过小，交易所对某品种的持仓限额或者交割限量。我记得在2002年底，曾有人提醒过我天胶库容过小，且可供交割量过少；也有朋友提醒我外面有说法，说交易所在游说大型资金入市，种种迹象说明天胶可能出现过度投机现象，但可惜的是我当时并没很在意。

2. 交易所在操纵案件中会被主力利用成为推波助澜的工具，甚至有些时候本身就是主力成员，因为交易所不能被简单看作是一个非营利机构，其中的黑幕是很厚重的。在过去发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的事件中，最典型的手法是利用交割标准的弹性放松或严格交割标准，如红小豆严禁陈、新豆掺杂交割事件。除此之外，交易所也可能会利用它的监管职能对某些品种进行中盘强平、交易销零等。

3. 最关键的还是“庄家”的运作手法。一般采用的有大户联手、分仓、对敲、锁单、洗盘等，这是最为平常的。更深一步的有抢占交割库，使真正的空头货物无法入库；利用一些品种小的特点，在现货市场上大量买入，在期货上大量做多，利用期现联动走强牟利；或者扩大基差引诱大量套保盘，然后利用资金优势合而围之，使之被拉暴。有两个案例，我的印象很深刻，这两件事情都发生在天胶上。一个是 2002 年底发生的，主力利用海南市场和上海市场进行跨市套利，或者说自己给自己制造了一个对冲工具，实在是很高明。另一个是发生在 2000 年底 r101 逼仓事件中，主力利用滚动操作使浮盈兑现，同时在高位在新席位上新开多仓维持行情，同期开新空锁单。最后行情急转，大量空单获利，但新开多单暴仓后的损失却转嫁给经纪公司。这一点，2003 年的“天然橡胶”事件也似乎有这么一些迹象，连续出现三个停板，有希望按交易规则进行强平的意图，但在综合全局的考虑下，交易所采取紧急措施，做市商进入救市，暂时性地挽救了天胶合约的命运。

对国际宏观资金来说，和现货生产商联手囤积居奇，操纵全球市场也并不困难。比如现今的铜，我们很难相信市场仅有可供 2～3 天使用的库存量。但这有什么办法呢，在这种情况下厂家最后还是不得不以高价购买。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　反射交易系统

反射理论，又称反射性理论或反身性理论，最早由索罗斯提出。如何去理解反射理论的意义呢？我们可以举个形象的例子：甲和乙两人并肩往目的地行走，突然，甲发现乙不见了，回头一看，原来乙掉队了。那么，是什么导致乙掉队？这就是我们要研究的问题了。如果乙是遇到了熟人搭话，寒暄之后他仍然会继续追上来并肩行走。但如果乙是因为体力不支而昏倒了，那么并肩行走的行为是无法再继续下去了；而且甲为了救助乙，不得不停止行走，返回去观察乙的状况；如果乙情况严重，甲不得不放弃目的地，转而送乙到医院救治。在这个例子中，我们假设并肩行走是一种均衡状态，乙掉队了就是均衡状态被破坏。如果乙掉队后继续追上来并肩行走，均衡状态只是短期偏离，也就是说，市场只出现了短期调整；但如果因为乙情况严重而放弃目的地转送医院救治，那么均衡状态不仅被破坏，而且发生了不可逆转的突变，也就是市场出现了反转。甲和乙的行为对完成并肩行走并到达目的地的任务存在着相互影响，影响严重就会出现不可逆的突破。

这就是反射理论的基本含义：均衡状态是事物发展的状态之一，但因为在影响因素的相互作用下，多数情况下事物发展呈现不均衡的状态。如果相互作用结果是良性的也就是可逆的，事物发展会在发生偏离的短时间内回到均衡状态，但如果相互作用结果是不可逆的，那么事物发展就会出现历史性的突破。

索罗斯认为：在社会科学范畴事件中，事物发展是现实与思维互动的过程。现实与思维过度偏离后，事物发展就会出现不可逆性的历史性突破。反射理论起源于一个古老的哲学问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题：现实与思维，由于金融大鳄索罗斯成功把这种哲学观点应用于金融投资领域并取得辉煌业绩而备受世人瞩目。但反射理论是一种新型投资理论，再加上索罗斯本人对它的解释非常隐晦，因此真正理解并懂得应用它的人并不多。我最早在 1997 年通过索罗斯所著的《金融炼金术》一书接触反射理论，后来又拜读了他的《开放社会——改革全球资本主义》一书，逐渐理解了自认为是反射理论的实质内涵，2000 年以来这 5 年多时间开始应用于股票、期货投资，成功的概率非常高。因此，我希望能将自己对反射理论（最起码是现实与思维互动的这种哲学）的理解形成一套具有实践意义的交易系统，本书就是这种意图的初步尝试。

第一节 反射理论的哲学基础

自哲学产生以来，思维与现实之间的关系就一直是哲学家的永恒主题，可一直到现在它也没有得到正确的理解，哲学问题的本质决定了许多问题永远不会有不容置疑的最终答案。或者说，每一个答案又会提出新的问题。

索罗斯对这个问题的主要观点是：思维与现实之间的关系是反射性的，即我们想什么，就会影响到我们将会想到什么。显然，并非现实世界的所有领域都是这样，自然现象的进程就不以我们的意志为转移，只是在社会领域中，反射性才有意义，但这也正是金融投资领域的人们所感兴趣的原因。反射性给参与者的认识和他们所参与的事件都添加了不确定因素，当然，反射性并不是我们思想或现实不确定性的惟一来源，但当它发生时，却是不确定性的一个额外来源。索罗斯认为，反射性所依据的正是一种循环观：参与者的理解是不完整的，由于他们认识的不完整，给他们所参与的环境增添了不可预测的因素。

为了更好地理解索罗斯的这种看法，我们先介绍下面的四

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个概念。

一、真理的一致性理论

为了获得知识，我们必须区分思维与现实。知识是由正确的陈述组成的。根据真理的一致性理论，只有与事实一致时，陈述才能说是正确的。为了能够确定陈述是否正确，事实就必须独立于有关事实的陈述。事实与陈述之间必须存在着严格的隔离：一边是事实；另一边是陈述。这样，事实才能被当作判断陈述是否正确的标准。

然而，这并不是说，事实总是与陈述相隔离，并独立于它们相关的陈述。可以断定的是，要获得知识，这种隔离是必需的。在有些情况下存在着这种隔离，但在另一些情况下，这种隔离却是不存在的。在后一种情况下，参与者的认识就不能算作知识。

当哲学家起初讨论思维与现实之间的关系时，他们主要关心的是确定现实的本质和存在（本体论），并试图解释它是如何被认识的（认识论）。这导致了他们单向的思维方式——理性而积极地寻求知识，而现实则在那里被动地等待着被发现。这种思维方式后来又因为科学的成功而加强。科学方法在很大程度上避免了观察对象受科学观察者的思维和行为影响。

但是，思维与现实之间的关系并不是一条单行道。由有思维的参与者构成的环境不会一成不变地等待着被研究。它们受到参与者决策的积极影响。一方面，有思想的参与者试图理解他们所参与的环境（认识功能）；另一方面，他们参与他们试图理解的环境（参与功能）。参与者与环境之间存在着双向的相互影响，而不是一条单行道。这两种功能逆向而动，并可能会相互冲突。一种功能的自变量，是另一种功能的因变量。如果这两种功能在同一时期涉及到同样的变量，那么，它们就不可能成为相互独立的变量，二者之间的相互影响为它们同时都增添了不确定因素。在这两种功能相互独立地发挥作用的情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下，这种不确定性将不复存在。这就是所谓的“反射性”。

本节的真理一致性理论，实质上是说，社会范畴内陈述或看法会影响事实，我们不能用自然范畴中的“1＋1＝2”那样必然地看待社会范畴现象。

二、反射函数

反射性可以被表述为下面两个函数：

$x=f(y)$，认识功能（函数）

$y=g(x)$，参与功能（函数）

其中，x 代表参与者关于环境 y 的观点。两个函数都有某些取值，使得 x 不能与 y 相同，而且，x 与 y 的取值还涉及时间的流逝，分别记为 x_{t1}，x_{t2}和 y_{t1}，y_{t2}。

每个函数自身都可以产生一个确定的结果：在认识功能中，环境决定参与者的观点；在参与功能中，参与者的观点转变成行为，并进而决定结果。但是，每一个函数都不是绝对孤立地发挥作用的，一个函数的自变量是另一个函数的因变量：函数 f 的自变量 y 是函数 g 的因变量 x，而函数 g 的自变量 x 是函数 f 的因变量 y。使用我们的符号，上述关系可以表述为：

$y_{t2}=f(g(y_{t1}))$，

而 $x_{t2}=g(f(x_{t1}))$。

只要这两个函数取值都不是 1，且两个函数（功能）都发挥作用时，那么，随着时间的变化，参与者的观点和事件的状态都不会保持不变，并且它们的每一个取值都不是由上一个取值决定的。两个函数都产生不确定的结果，一个函数取值的不确定性可以归因于它对另一个函数的依赖性。

上述数学公式实际上所要表达的就是：当两个函数在同一时间联系到同样的变量时，它们之间的相互作用同时也给两者都增加了不确定性。

三、可错性

可错性隐藏在反射性之中，可错性的意思是指，参与者的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思维与事物的实际状态不一致，行动往往会带来出人意料的后果。事情未必一定与预期相悖，但却往往会这样发展。许多平凡的日常事件不会与预期有太大的出人，但与预期有出入的事件一般来说更有意义，因为这些事件可能改变人们对整个世界的看法，而且可能引发一个反射性过程，一个自我证实、自我加强和最终自我毁灭的过程。当它发生时，这种过程会促使流行中的观点和事态的发展相互远远偏离，而且很难保证它们会再回到原来的发展轨道。在通常情况下，错误往往会被纠正，但是当某种观点能够自我证实时，其错误性要等到很久之后才会表现出来，而这时有关的现实情况已经发生了变化。如果简单理解，可错性就是承认无法完整认识现实。

可错性听起来好像有点消极的味道，但其积极的一面在许多方面显得更重要。不完善的东西可以得到改善，而我们的理解力天生就是不完善的，这一事实可以促使我们努力学习，并改善我们的理解力。只要我们承认我们的可错性，并建立一个纠错机制，就可以打开批判性思维的大门，就没有什么东西能够限制我们的理解力无限发展的空间。由于完备是不可实现的，因而改善的空间也是无限的。

四、暂时性假说

因为认识功能和参与功能互为因变量，所以我们无法完备认识现实，也就是事物存在着可错性。换句话说，所有社会科学范畴内的理论和政策都是有缺陷的，但是这些缺陷不会马上显现出来，也就是说，在特定历史时期内，它们暂时地有用。这也就是“暂时性假说”，它是区别于真理的一致性（也就是没有任何缺陷永远有用的建构）而提出来的。索罗斯称这些有缺陷的理论和政策为“创造性谬误”。“创造性谬误”是有缺陷的建构，但它们在最初建立时却都曾经产生过有利的影响，这种有利的影响能够持续多久，取决于其缺陷是否能被人们所认识并及时得到纠正。以这种方式，建构可能会演变得越来越

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复杂，但是，任何“创造性谬误”都不可能永远存在，它的改进和发展空间会越来越小，直至最后消亡。而与此同时，一种新的“创造性谬误”假说会吸引人们的想像力。

索罗斯称“暂时性假说”已经在他的投资活动中发挥了作用。它鼓励他去寻找每一种投资方案中的缺陷，一旦找到，就充分利用这种见识。当他形成某种投资方案时，他会认识到对情况的解释肯定会有扭曲的，但这并不妨碍他持有某种观念，相反，他会寻找流行观点和他的解释的不同之处，因为这是一个获利机会。不过，他总是在寻找错误，一旦发现错误就及时抓住它。发现错误能使他保持从最初有缺陷的见解中所得的获利，或者在当初的见解暂时还没有取得利润的情况下减少损失。

索罗斯会以他提出的某一个假说作为他投资的理论基础，这一假说必须不同于人们已经普遍接受的观念，两者之间的差异越大，潜在利润越大。如果没有差异，也就失去了形成自己立场的意义。但是，一个有缺陷的假说不可能永远流行，这也就是索罗斯为什么喜欢依据那些有望为人们普遍接受但却有缺陷的假说进行投资的原因，但前提条件是他必须知道它的缺陷是什么，这可以使他及时脱手。

第二节 金融市场的反射现象

索罗斯认为，经典经济学理论对市场运行的解释存在着根本性的错误，起码在金融市场上，经济理论分析所给出的结果是大错特错的。

金融市场与其他市场的不同之处在于，市场参与者要对付的不是给定的数量，他们要把未来进行贴现，而未来则依赖于市场现在如何贴现它。这就使得供给和需求条件不仅是未知的，而且是不可知的。在缺乏信息的情况下，参与者只能根据判断或偏见作出决策，而这些决策反过来又使得与决策有关的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主要内容变得更加不确定。因此，不借助于反射性的概念，金融市场就很难被正确地理解。但是，经济学家们却想方设法来回避这个问题，而理性预期理论则为他们的行为提供了可能性。

一、理性预期

金融工具的价格被认为反映如下“基本面”：股票市场的未来收益、股息和未来资本交易前景，债券市场的未来利息支付，期货市场的未来供给和预期需求。重要的是，一个有效率的市场总能够反映出所有这些“基本面”的已知信息，并且市场参与者要认识到这一事实，才能算得上是理性的。因此，在缺乏内部消息的情况下，投资者假设他们的业绩能够超过市场则是不理性的。所以，市场总是处于均衡状态，任何暂时的偏离只是随机漫步性的。上述的观点，也就是理性预期理论，但索罗斯并不接受它，因为它和反射理论是相悖的。它把市场当作是基本面的被动反映。

索罗斯认为，金融市场的参与者非但不是理性的，而且还不能避免在他们的决策中引入某种偏见。对于有偏见的判断来说，一个重要的特征就是他们不纯粹是被动的：它们影响事态的进程，而事态的进程恰恰是有偏见的判断所要反映的事情，因此它们具有反射性。

索罗斯认为，基本面影响着市场参与者对金融工具的评价，而评价又反过来影响基本面。这种双向互动产生了一个永无休止的过程，但这一过程的趋势不一定引向均衡状态。有些时候，价格波动趋向于理论上的均衡价格，但在另一些时候它则朝着偏离均衡的方向发展。但由于均衡自身部分地受到价格波动的影响，因此，实际中的均衡状态是不确定的。

实际上，索罗斯想要表达的是，重视基本面而不重视参与者的偏见是错误的。同时，他也承认，忽视基本面与无视参与者的偏见同样是错误的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、参与者的偏见

偏见是一个很难把握的概念。由于我们无法知道一个没有偏见的世界到底是什么样子，所以偏见也就无法被准确度量。幸运的是，外部世界中存在一个能够判断偏见的标准，即事件的实际进程。但是，这一标准也只是能指出偏见，而不是对偏见进行度量。这是因为独立于参与者的思维的现实是不存在的，存在着的只是依赖于参与者思维的现实。换句话说，事件序列随着时间进程而实际地展开，而这些事件在发生时就已经包含着参与者的偏见的影响。

市场似乎常常能准确地预测未来。这并不是因为事件的发生符合理性预期，而是因为预期能够影响应由其贴现的所谓基本面。理性预期理论认为，按照定义，市场总是正确的；但索罗斯认为，金融市场几乎总是错误的，只不过在一定的限度内它有自我验证的能力罢了。

在大多数情况下，事件的实际进程与市场参与者的预期并不一致，甚至在参与者的偏见最初能够被自我验证的情况下也是如此。结果与预期的不符可以被看作是偏见发挥作用的迹象，但不幸的是，它也只能被看作一种迹象，而不是整个偏见，因为事件的实际进程已经包含着市场参与者偏见的影响。不过，我们至少可以区别牛市偏见和熊市偏见。

三、动态非均衡

索罗斯认为，“接近均衡”与“远离均衡”是两种概念。在“接近均衡”状态下，偏见不足以影响基本面，在这种情况下，对均衡状态的偏离会调动起反方向的力量，把价格拉回到它开始的地方，这些波动就像是一次无目的的随机漫步或池塘上的涟漪一样。相反，如果一个反射性假说得以确立，它不仅会影响到价格，而且还会影响到基本面。即使出现逆转，也不可能再回到开始的地方，而是有点像海啸或者山崩，成熟的兴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衰循环能够延伸到远离均衡的地带。这正是它与“随机漫步假说”的不同，并使其具有了历史性意义。也就是说事物发展出现了不可逆的突变。

但如何去区分“接近均衡”和“远离均衡”？索罗斯认为，当现实世界中的流行趋势开始依赖于在参与者心目中盛行的偏见时，动态非均衡就会出现，反之亦然。与没有反射性和双重反馈联系的情况相比，趋势和偏见会走得更远。例如，在20世纪90年代，国际投资者和金融界看好亚洲市场，使这些国家的市场在价值高估和信贷扩张的推动下迅速繁荣。繁荣加速了这一地区的经济增长率，并提高了市场价值，从而吸引了更多的国外资本流入。不过，美中不足的是：这些亚洲国家赖以过于长期地维持贸易赤字的办法是钉住与美元的固定汇率制度，如果没有这一联系汇率制度，繁荣本达不到这个规模。但是，当联系汇率脱钩时，它却引发了外汇市场、证券市场和整个金融市场的全面崩溃。

流行的偏见本身并不足以导致动态非均衡，它必须借助于某种趋势的建立或加强现实世界中已经存在的某种趋势，以某种方式得到证实。或者说，只要有双重反馈发生时，我们就可以说出现了动态非均衡。这一点形象的形容是一个并无天分的人在别人的褒扬下变得连自己都认为是非常有天分的人，这个时候，偏见就形成了，最后导致这个人作出让自己后悔的事情。需要说明的是，参与者的思维永远有偏见，这并不一定导致兴衰过程的发生。

当市场参与者认识到了基本面与评价之间的反射性联系时，将会发生什么事情呢？它也会成为一个不稳定因素。它有可能导致对所谓技术因素的重视而对基本面的轻视，并产生跟随投机行为的趋势，这会造成不稳定的效应。那么，如何才能保持稳定呢？一种途径是继续依赖基本面，尽管基本面会受到我们评价的影响。这可能会因为人们的无知而变成现实。如果市场参与者意识不到反射性，那么，对基本面的信赖就会保持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场稳定。但是，当流行的看法的缺陷暴露出来时，无知则会使市场发生逆转。当市场参与者意识到反射性时，稳定又如何得以维持呢？答案是，它不可能由参与者自己来维持，维护稳定的应当是公共政策的目标。

四、兴衰模式

现在我们要进入角色了，通过对上文的理解，我们对反射性应该有一个抽象的理解了，但是，这种反射性是如何具体表现在金融市场上，我们如何利用它来指导投资呢？对于这个问题，索罗斯提出了“兴衰模式”，使理论成了具体。索罗斯用股票价格和基本面的互动关系来解释这个模式，我们也无妨借助它来理解兴衰模式，因为金融投资领域的很多方面是可以相通的。

股票价格与基本面之间的互动关系能够导致一个自我加强的过程，使基本面和股票价格都远离根据传统理论中在均衡状态下所应处的位置，这就验证了“从众行为”。这种行为可以把股市带到“远离均衡地带”。最终，想像与现实、预期与结果之间的背离一定会变得难以持续，然后这一过程就必然会逆转。重要的是，“从众行为”并不一定就是不理性的行为，就像一些动物有理由采取“从众行为”一样，投资者也是如此。在趋势发生逆转的时刻，只有没有头脑的跟随者才会遭受损失。由于同样的原因，根据基本面进行决策的投资者，则很容易受到人群的践踏。

就像一条狗追赶自己的尾巴那样，个别公司的股票价格以一种自我加强的方式影响公司的基本面，这只是偶然的情形。但是当我们放宽视野，看看宏观经济的情况，我们就会发现，反射性活动是规律而不是例外。从自我加强到最终自我毁灭的过程，是金融市场中流行的弊病。

在股票的例子中，索罗斯着重分析了股市的杠杆现象。当一个公司或产业的价值被高估时，它可以发行股票，并用股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的实收款项验证其夸大的预期；相反，当一个快速成长的公司价值被低估时，它就有可能失去它所面对的机会，从而验证了低估。当然，以上两种过程都是有限度的。

索罗斯举了一个具体例子，即所谓的大型联合企业集团的繁荣。20 世纪 60 年代是它的鼎盛时期，那时对于每股收益快速增长的公司股票，投资者都愿意付很高的价格购买这些股票。投资者的注意力全部集中在收益增长率上，以致使他们忘记了股息、财务报表之类所谓的基本面。投资者也不大关注收益增长是如何实现的。于是，有些公司就设法利用这种偏见为自己牟利，用自己的股票来收购其他公司。其中，有代表性的是高科技国防公司。不久前这些公司取得了高收益增长，并相应有着很高的市盈率，他们可以用自己被高估的股票收购市盈率低的公司，从而带来更高的每股收益。由于投资者只看好收益增长，并愿意给予它更高的市盈率，从而使这些公司能够维持这一过程。很快，大量的模仿者出现了，甚至低市盈率的公司只要简单地声称自己有意变成一个大型联合企业集团，它就可以实现高市盈率。繁荣就这么开始了。

开始时，每一个大型联合企业集团的记录都是根据自己的业绩来决定的，但是渐渐地，这些大型联合企业集团被看成是一个集团，于是一种新的投资者出现了，即所谓买空卖空基金经理，或称为职业杀手。他们与大型联合企业集团的管理层结成了一种特殊关系，同他们建立了直接联系，而大型联合企业集团则学会了既操纵他们的收益又操纵他们的投资者。于是股价不断走高，直到最终无法支持预期；并购的规模只好越来越大，以保持足够的冲力，直至最后达到规模极限。这一趋势的转折点是斯坦恩伯格试图收购美华银行，只是由于银行资方的激烈反对，这一行动才没有成功。按照理性预期理论，投资者应该预测到一个转折点，但投资者却被潮流卷向了远方，以至于当转折点来到的时候，市场变得措手不及。

当股价开始下跌时，跌势会助长跌势，于是，大型联合企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业集团的一些内部问题开始显现出来。这些问题在外部快速成长时期被掩盖了。损益表令人既吃惊又失望，投资者的幻想破灭了。在以并购为基础的令人眩晕的繁荣期过去之后，很少有管理者尽力挽救自己的公司，有些人不得不收拾残局，这意味着公布一些令投资者震惊的损益表。其中一个经理曾告诉索罗斯说，他现在根本没有听众。这一局面因经济衰退而进一步恶化。这时，投资者对最坏的事情发生已经有了心理准备。在有些情况下，最坏的事情也的确发生了：一些大型联合企业实际上已解体。在有些方面，现实情况要好于预期，最终，局势趋于稳定，幸存下来的公司一般都更换了管理层，从废墟中慢慢地复生。

以大型联合企业集团的繁荣期作为范式，索罗斯设计了一个兴衰过程的模式。它是从一种流行的偏见和一个流行的趋势开始的。在大型联合企业集团的繁荣期这一案例中，流行的偏见是片面追求每股收益的快速增长，而不关心这一增长是如何取得的；流行的趋势是公司能够利用其高股价兼并其他低股价的公司，以获得每股高收益增长的动力。这可以用图 4－1 说明：（1）起始阶段，趋势还没有被辨明；（2）加速时期，趋势被识别出来，并且被流行的偏见所加强；（3）考验时期，当价格上升受挫时，这一时期就可能到来；（4）维持时期，如果偏见和趋势都维持不变，二者都会进一步加强；（5）真实时刻，当现实无法支持被其夸大的预期时，真实时刻就到来了；（6）黄昏时期，游戏还在继续，尽管人们已经不再相信它，他们仍在希望，有更大的傻瓜会把他们拯救出来；（7）放弃时期，放弃点终于出现了，形势急转直下，即使最大的傻瓜也放弃希望；（8）崩盘时期，这之后出现相反方向上的灾难性加速，即人们常说的崩溃。

如图 4－1 所示，兴衰过程是呈不对称的形状，繁荣期较长，而衰退期出现得比较集中。这张图形描绘了一个案例模型，但是各种实际大型联合企业集团的走势曲线图与该图相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

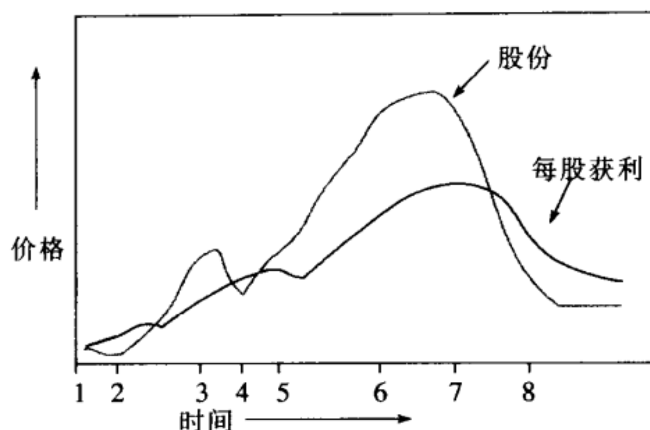


图 4－1 股票价格的兴衰模式

似。不过，并非所有的兴衰过程都有相同的模式。

在以上所描绘的模型中，没有任何事情是确定的，每个不同阶段都存在不同的振幅和持续时间。然而，每个后续阶段的出现似乎也都是天然地符合逻辑的：在真实时刻之后或是关键时刻之前的转折点出现加速时期。但是，只有在对历史的回顾中，我们才可能确切地知道我们正处于什么阶段。一个充分展开的兴衰过程只是偶然情况，而不是规律，但反射性，无论是自我加强的还是自我矫正的过程，则是金融市场的规律。

第三节 期货反射交易系统

这里，我们以铜为例，来建立可以应用于期货投资操作的交易系统。

一、寻找主导影响因素

当我们需要判断价格趋势时，如果我们可以正确认识到是什么主导当前价格变化的影响因素，无疑是在成功路上跨出了一大步。

那么，我们如何去寻找这个主导因素呢？我们通过一个例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子来说明问题。

通过对伦敦铜价格的观察，我们发现了一个典型的反射过程，也就是从2001年9月底开始到2002年9月底结束的自我证实、自我加强和自我毁灭的过程。当然，这是事后去看问题了。但这没关系，只要当前价格出现了大的波动，我们就可以用相同的方法来分析。并不是所有时候，铜价的走势都会表现出反射过程。我们先看一下那个时候的铜价走势。

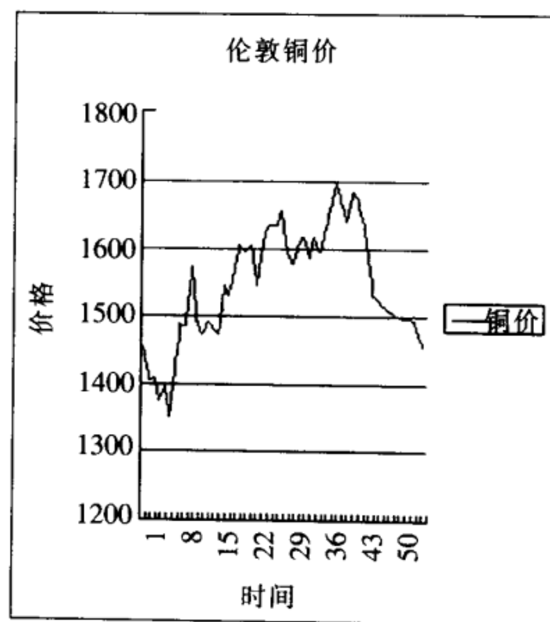


图4－2 伦敦铜价格走势图

一般来说，影响铜价的有全球宏观经济政治、反映当前市场消费的现货价格及反映未来供需关系的库存等因素，另外还有重要的货币政策等。

这样，我们暂时先采用三个指标：反映全球经济政治因素的道琼斯指数（事实上如GDP、ISM指数等更具有代表性，但因为它们的公布是滞后的，而且在中短周期内数据有限，所以我们并不采用）；伦敦铜的现货价格；伦敦库存。在道琼斯指数和伦敦铜库存数据处理方面，我们采用了等比处理方法。

我们采集了当期有关数据：第一列LME综合铜，每周收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘价；第二列 LME 现货铜，每周收盘价；第三列，道指的等比处理值；第四列，库存的等比处理值；第五列，道指原值；第六列，库存原值。

表 4－1

LME 综合铜每周收盘价	LME 现货铜每周收盘价	道指等比处理值	库存等比处理值	道指原值	库存原值
1454	1423	1246	1439.5	8847.2	694825
1405.5	1380	1307	1483.8	9119.7	728825
1407.5	1393	1330.6	1520	9344.1	742000
1375	1360	1336.3	1497.6	9204.1	745175
1398	1365	1323.3	1553	9545.4	737900
1351.5	1339	1322.7	1517	9323.5	737575
1407.5	1339	1319.6	1563	9608.5	735825
1490	1465	1330.1	1605	9866.9	742025
1482	1453	1325.8	1620	9959.7	739275
1571.5	1531	1330	1603	9851.5	741650
1493	1494	1399	1635	10049.4	780225
1473.5	1441	1395.6	1596	9811.1	778200
1492	1444	1403.3	1633	10035.3	782475
1478	1462	1419.5	1649	10136.9	791525
1471	1445	1433.3	1669	10259.7	799225
1544	1513	1438.4	1625	9987.5	802075
1531	1517	1446.3	1590	9771.8	806450
1555	1532	1477.7	1601	9840	823975
1604.5	1587	1492.8	1612	9907.2	832375
1596.5	1592	1534	1585	9744.2	855500
1604.5	1592	1565.3	1611	9903	872825
1545	1521	1590.5	1622	9968.1	886850
1595	1530	1605	1687	10368.8	894950
1632	1613	1632	1720	10572.4	910050
1632.5	1606	1648.1	1726	10607.2	918975
1632.5	1619	1649.1	1696	10427.6	919525

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

LME 综合铜每周收盘价	LME 现货铜每周收盘价	道指等比处理值	库存等比处理值	道指原值	库存原值
1658.5	1622	1679.6	1693	10403.9	936575
1589	1598	1704.9	1671	10271.6	950650
1575	1562	1718	1658	10190.8	957925
1609	1579	1714.7	1669	10257.1	956125
1616	1580	1730.6	1612	9910.7	965000
1587	1580	1742.3	1628	10006.6	971500
1618	1591	1754	1617.3	9939.9	978025
1593	1593	1733.5	1684	10353	966575
1613	1604	1732.3	1644	10104.2	965925
1664.5	1628	1714.3	1615	9925.2	955900
1696.5	1679	1718	1560	9589.6	958025
1669	1635	1662.8	1541	9474.2	927175
1638	1629	1644.7	1505	9253.7	917100
1685.5	1653	1611	1504	9243.2	898375
1668.5	1642	1599	1526	9379.5	891850
1635.5	1620	1586	1412	8684.5	884300
1590.5	1596	1573	1305	8019.2	876950
1528.5	1517	1574.5	1345	8264.3	877950
1526.5	1484	1574.5	1353	8313.1	877950
1514.5	1478	1601	1423	8745	892675
1510	1491	1594	1428	8778	888875
1501.5	1488	1592.2	1444	8872.9	887800
1498	1499	1602.5	1410	8663.5	893575
1495.5	1464	1607.6	1371	8427.2	896425
1493	1503	1602	1352	8312.6	893225
1492	1459	1590	1299	7986	886550
1465.5	1435	1587.8	1253	7701.4	885350
1452.5	1449	1564	1225	7528	872075

可以分别将铜的期货价格和道琼斯指数、铜的现货价格和库存作3个比较，见图4－3、图4－4、图4－5。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

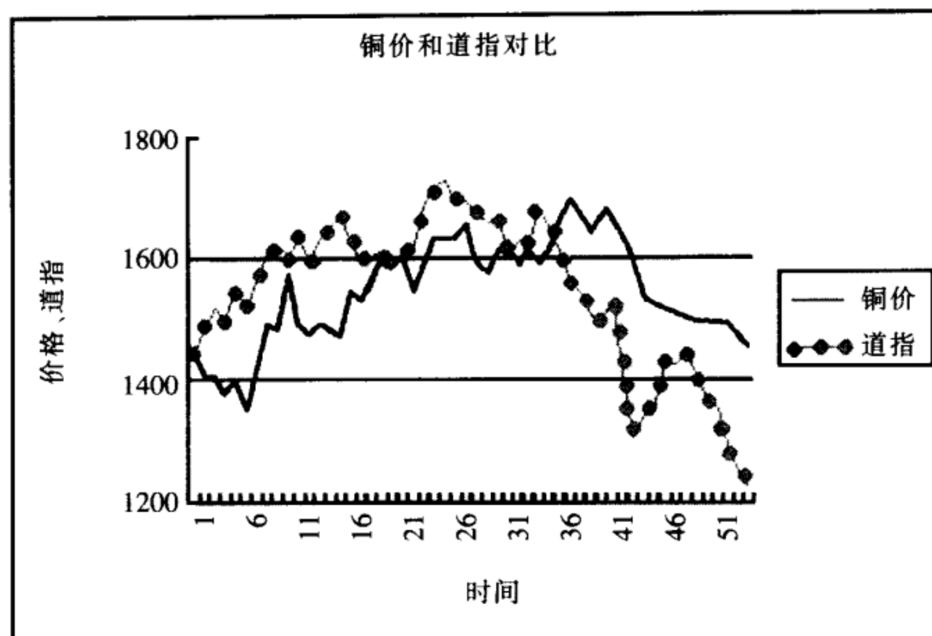


图 4－3 期铜价格、道指对比图

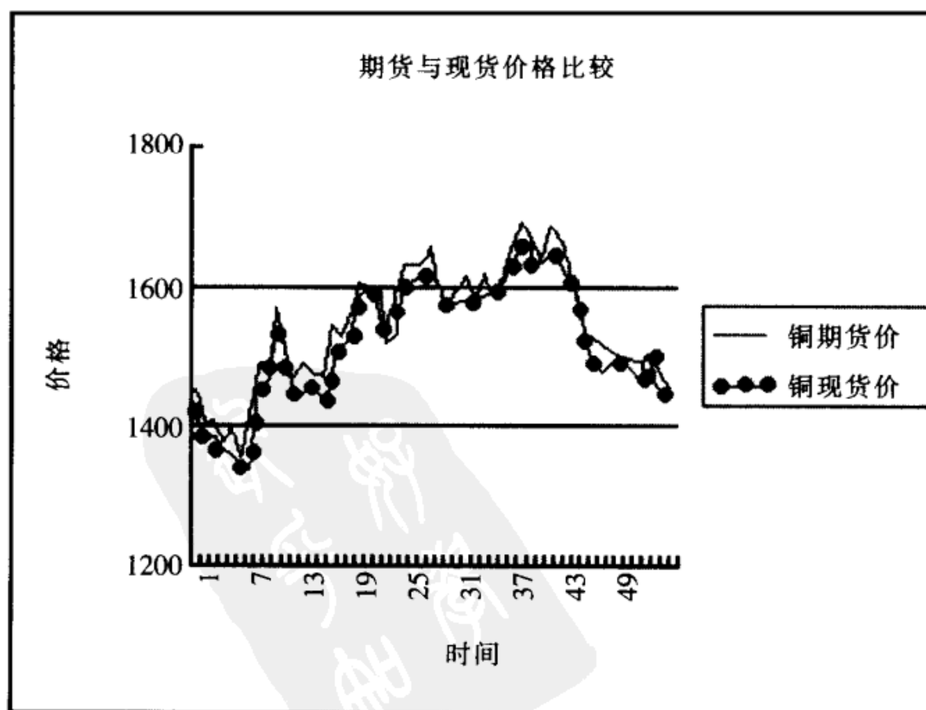


图 4－4 期铜、现铜价格对比图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

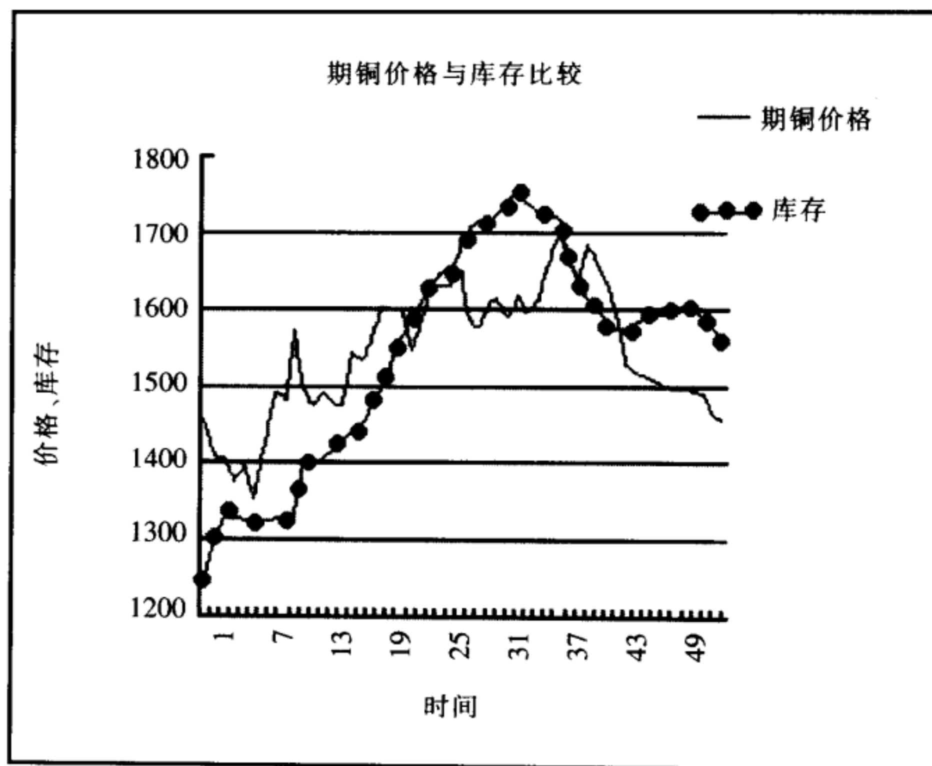


图 4－5　期铜价格、库存对比图

经过对这三个因素比较，我们发现了伦敦铜期价格和道琼斯指数存在明显的正反射关系，和库存存在着较为明显的负反射关系，和现货价的反射关系不明显。

这样，我们确认了在相应时间里，影响铜价的主导因素是经济状况和库存。

假设以上因素都不存在反射关系，那么，我们可以选择汇率、CRB 指数、各个经济指标等，直到找出能和铜的价格形成反射关系的因素为止。也只有存在反射关系，才能说明这是当期影响价格的主要因素。这就是利用反射理论寻找主导因素的方法。

还有两个概念要分清楚，正反射关系和负反射关系。正反射关系是指期货价格充当现实角色，对应指标充当思维（偏见）角色；负反射关系恰恰相反，期货价格充当思维角色，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对应指标则充当现实角色。

二、判断当前价格处于什么阶段

找出了影响因素，我们还需要判断当期价格发展处于什么样的阶段。一个完整的反射过程中，包括八个阶段：（1）起始阶段；（2）加速时期；（3）考验时期；（4）维持时期；（5）真实时刻；（6）黄昏时期；（7）放弃时期；（8）崩盘时期。这个时候，我们需要研究价格在各个阶段具有什么可判断的特征了。

（一）起始阶段

这个阶段，趋势还没有被辨明。价格仍在下跌（现实并不乐观），但道指开始上涨（思维已经开始乐观），价格在后期出现了一定的反弹。具备这样的特征，我们可以认为是起始阶段，尤其是在价格刚刚出现了大幅下跌，处于相对低位时。

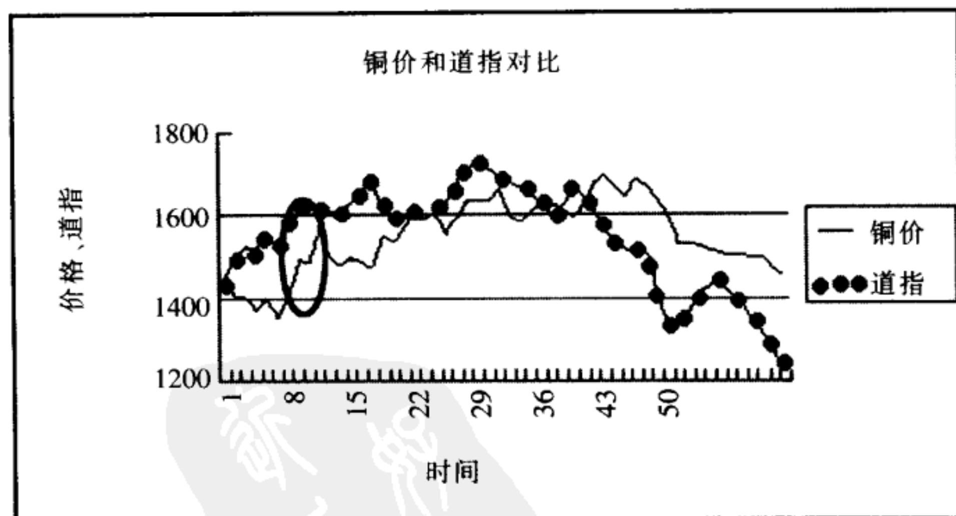


图 4－6　起始阶段

（二）加速时期

这一阶段，趋势被识别出来，大多数人意识到了价格将要上涨，市场出现了快速上涨。铜价格上涨的同时（现实走好），道指也同样上涨（思维继续乐观）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

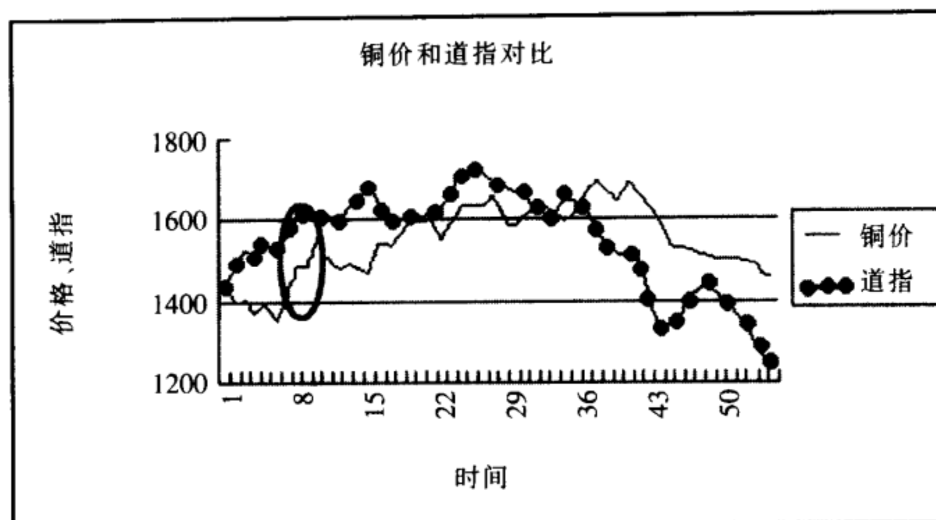


图 4－7 加速时期

（三）考验时期

这一阶段，铜价出现了下跌，但我们发现，道指继续上涨，至少没有出现下跌。说明在现实不乐观时，思维仍然乐观。

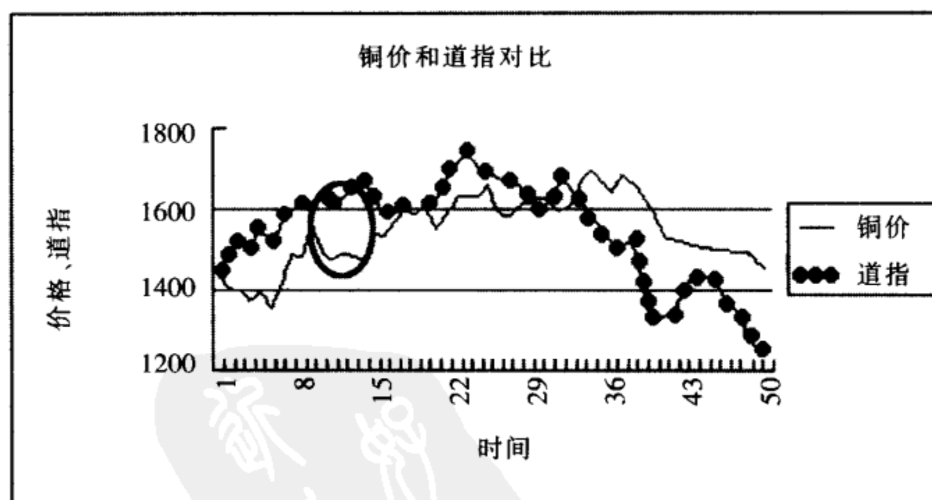


图 4－8 考验时期

（四）维持时期

这一阶段，铜价开始在高位横盘，道指也在高位横盘，两者都未出现大的下跌。说明现实和思维都还处于乐观状态，这种情况下，二者都会相互进一步加强，体现在铜的价格仍将继

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续上涨。

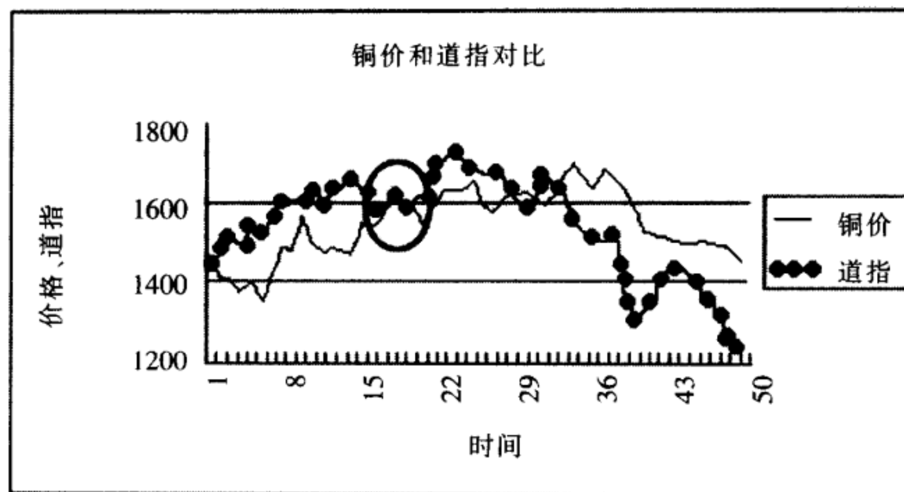


图 4－9 维持时期

（五） 真实时刻

这一阶段，尽管道指仍在上涨，但铜价上涨的空间已经很有限了。现实已经开始不再乐观了，价格被预期夸大了。

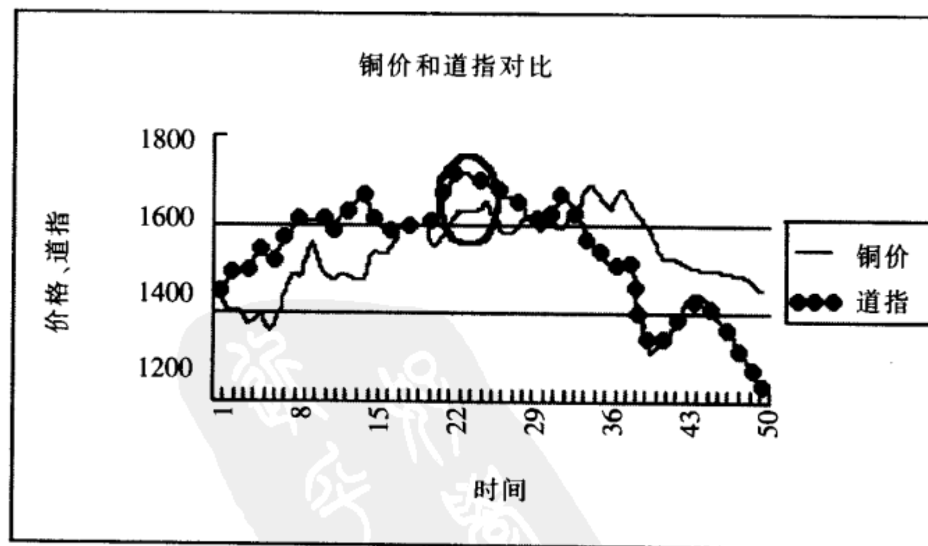


图 4－10 真实时刻

（六） 黄昏时期

这一阶段，价格仍然维持在高位，但道指开始下跌，不过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌的幅度还算有限，人们还在期待价格会有一个反弹。也就是现实与思维都开始表现出不甚乐观的迹象了。

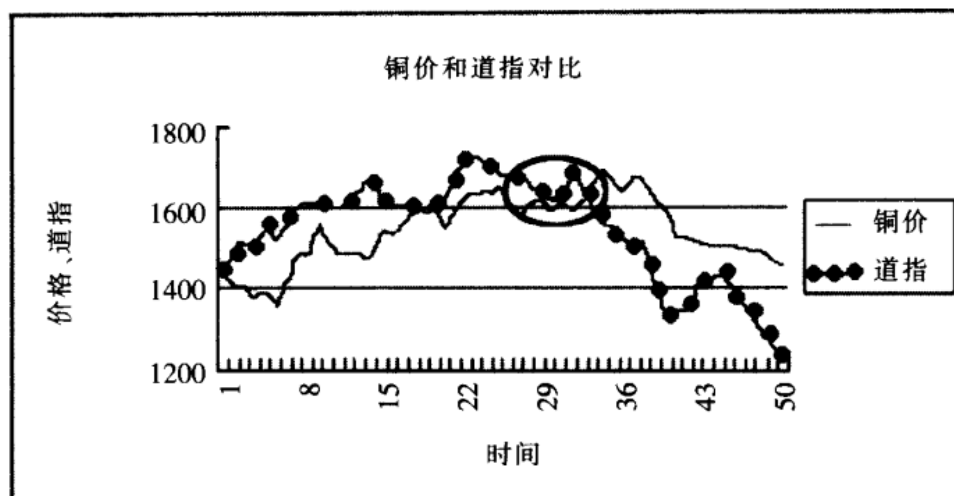


图 4－11　黄昏时期

（七）放弃时期

这一阶段，道指开始大幅下跌，人们已经开始放弃，铜的价格也开始有一定幅度的下跌。思维先于现实走坏，形势急转直下。

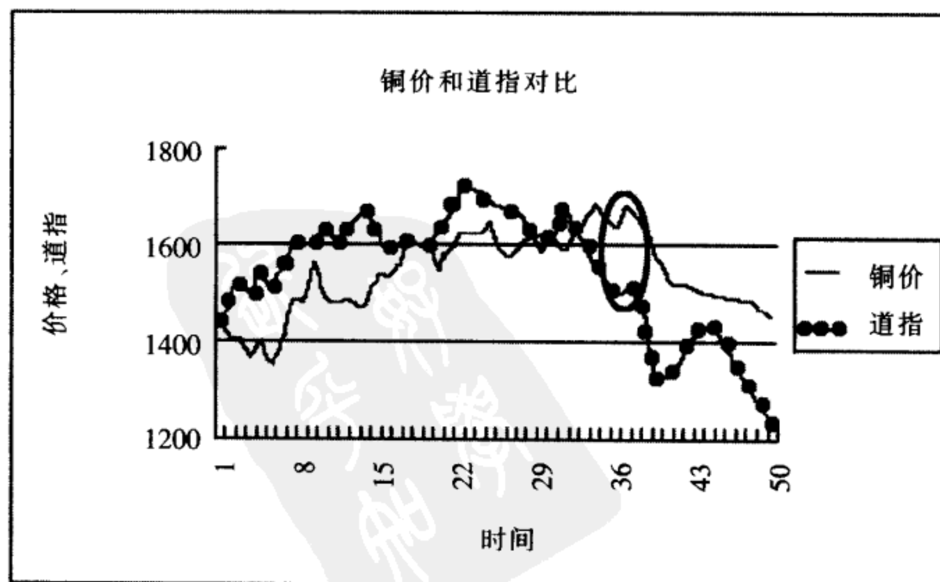


图 4－12　放弃时期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（八）崩盘时期

铜价的下跌，反过来又带动了道指再度下跌；道指再度下跌，使得铜的价格出现了崩盘，同时道指也出现了崩盘。现实和思维在这时引发了恐慌性的共振，下跌势如破竹，无法抵挡。

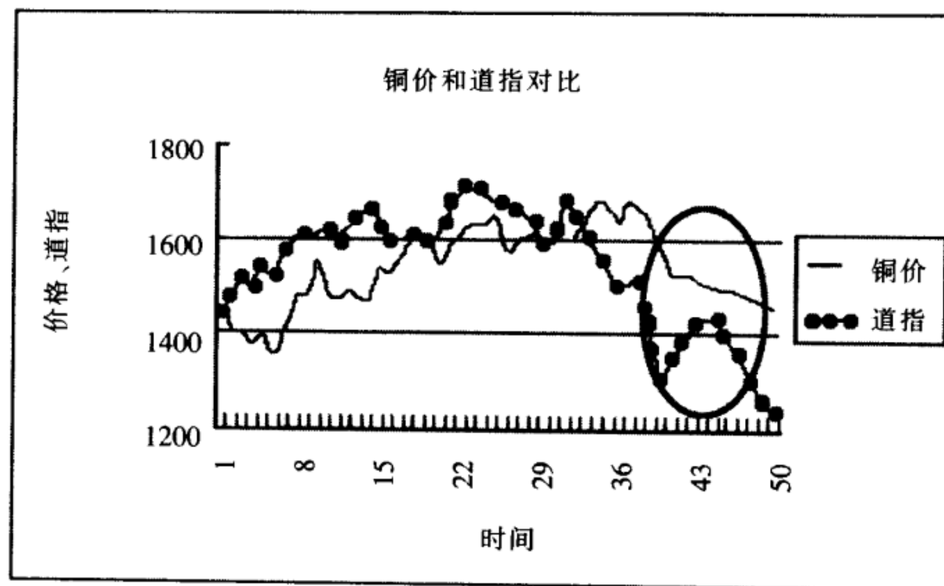


图 4－13 崩盘时期

三、选择买卖时机

我宁愿相信反射理论是一种趋势分析工具而不是可以准确指出入市点位的交易操作系统。在它的判断点位的作用上，我也作了尝试性的研究。

图 4－14 是伦敦铜价格和美元指数在同一时段内走势比较。这一阶段里，铜价代表现实而美元指数代表预期。美元指数上涨，说明预期已经开始走坏，铜随之出现下跌，则也说明市场可能已经进入了黄昏时期或者放弃时期。

选择怎样的点位和时间放空，我们可以采用技术分析的方法，铜价的盘整趋势线与美元指数上涨趋势线交会处，就是放空的点位和时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

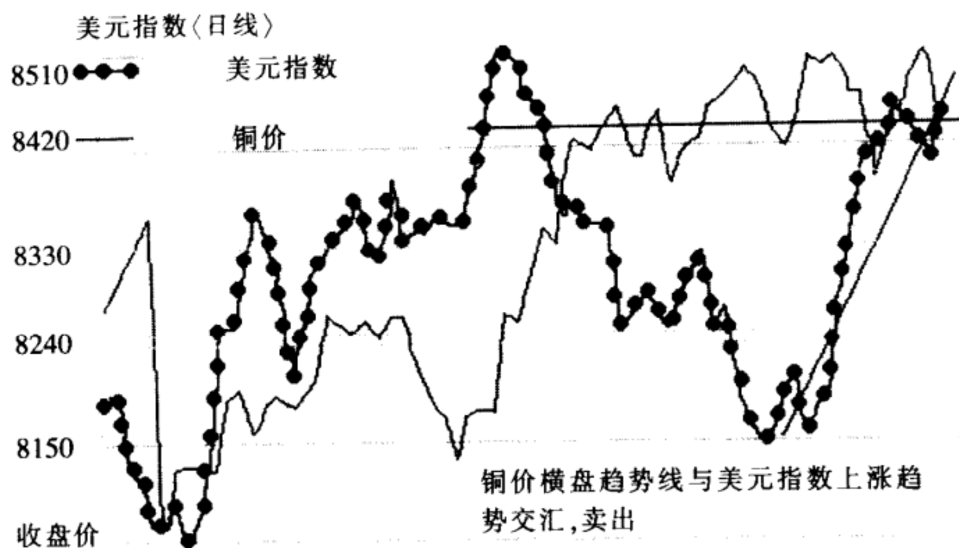


图 4－14 铜价和美元指数对比

从这个角度来讲，反射理论在某种程度上是基本因素技术化的一种方法。所采用的参照物是基本面因素，利用价格和指标作为定量的方式进行技术分析。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　期货实战总论

期货操作在某种程度上是一种哲学上的提升和凝练，然后具体演绎到实际操作中。同时，期货实际操作中也有一些是和理论不同的，我有着一些尚不系统和清晰的感悟。

本章所要谈的就是这样的感悟：哪些是对价格有重要影响的特色性的因素？基本因素分析和技术分析存在哪些缺陷及两者如何结合？实战中有哪些可以吸取的手法上的技巧？资金该如何进行管理？在快速的市场变化中，我们该保持怎样的心态？

本章内容有些是较为感性和凌乱的。

第一节　影响价格的特色因素

一、交易的本质

期货交易起源于远期交易，期货合约的概念是指两个对手之间签订的一个在确定的将来时间按确定的价格购买或出售某项资产的协议。为促成交易并维护市场的“三公”和“诚信”，除买卖对手双方外，还引入了交易所、经纪公司、经纪人等三类中介，以及代表政府的监管者（如中国证监会）、代表行业的自律者（如中国期货业协会）及承担货款担保的结算公司。期货交易的最基本职能是一种贸易，这和“套期保值”还是有一定区别的。“套期保值”更大的功能是规避风险，它的功能比其买入或卖出的行为更有意义。目前已经出现一种专门的交易商，他们以获利为目的进行仓单交易，买入现货制成仓单抛空或买入仓单进行转抛、接现货进行销售等。另外，大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的投机商也采用贸易方式进行投机交易，他们在入市之前已考虑收购分销渠道和成本预估，更有甚者，主力投机商可能会介入期现两个市场同时运作。

最重要的市场交易是投机交易，因为期货的特殊的保证金制度即杠杆效应使得人们可以通过期货价格的短期微小变动获得巨大收益，这种投机行为极容易导致过度投机，也就是市场操纵。可以说，任何金融市场都有操纵的存在，而且任何时期都有，不规范市场是这个样子，较规范市场也是这样。但市场的投机交易的目的有两类，一类是为了获得直接的经济利益，一类却以牺牲直接利益去换取间接利益。前者是指在单个品种上进行单边操作或套利操作，这种目的是形成市场操纵的根本原因，极可能会出现极端行情，而且，他们的交易目的就是寻找对手并使对方亏钱。后者是指在多个品种上进行对冲操作，目的在于控制风险而不是获利，坚持严格的止损操作。这种做法在国际上也较为流行，比如一些大型基金。

出于利益考虑，期货交易又成了交易所的摇钱树，这一点无可厚非，在国外，以营利为目的的交易所很多。这就要求我们突破现有理论——国内的交易所是非营利机构，在操作上要注意交易所的态度，因为在现实中，为了扩大交易所的市场份额及手续费收入，交易所可能会主动去鼓励一批资金参与它的上市品种。在这种合作中，交易所会倾向于多空的某个方向，甚至会作出盈利承诺。由于金融市场的政策市特点依然存在，所以交易所的态度及相应措施对期价走势的影响是非常巨大的。

二、参与者的作用

在期货实战中，监管方、交易所、资金型投机主力与现货背景的投机商这四种参与者对市场的影响是最为重要的。

监管方指政府监管机构（证监会）和行业协调组织（全国期货协会）及交易所自律机构（理事会等）这三级监管体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系，理论上对规范市场、防止过度投机的作用非常大。但实际上，由于我国目前金融投资市场尚不完善的特点，其所起的作用是非常有限的；哪怕较为完善的西方金融市场，基于利益的诱惑，监管方的作用也是很有限的。因此，在进行操作时，要充分考虑到任何违背“三公”和“诚信”的事情都有可能出现。

交易所除一定的监管作用外，对市场产生重大影响的有修改合约、上市新品种、更动交割有关内容、活跃合约，甚至在特殊情况下会临时改变交易规则等。2002 年大连商品交易所废止了原大豆合约，推出了新黄大豆合约，对原大豆仓单进行自动转换等，无疑为当时的增量资金做多铺平了道路。上市新品种往往会对已有合约产生利空作用，因为这会分流资金。更动交割有关内容包括库容、交割品质、交割库的废立等，对市场的影响很大，我将在后文中详谈。活跃合约实际上就是吸引增量资金，由于商品的稀缺性，增量资金往往会采取做多市场，从而影响市场的正常运行。

资金型投机主力也就是常说的“庄家”，可能是单一个人或机构，也可能是多家联合资金，其对市场的影响是起决定性作用的，尤其是对一些小品种合约而言。对资金型投机资金而言，其优势在于资金实力雄厚，但不一定有现货背景，而且相对于资金来说，现货永远是稀缺的，所以往往会采取多头方向。它的缺陷在于如果品种扩仓过大会使得资金优势削弱或资金断链及内部产生分歧。对资金型投机主力控盘的品种来说，它的走势往往是期价逐步上扬并伴随着扩仓，最后快速拉升形成“多逼空”。随着“多逼空”形成的价格泡沫加大，也有“空逼多”的情况出现。

现货背景的投机商对市场的影响也是比较大的，但它发挥作用的时候往往是品种规模尚小的阶段。在一个较大的市场中，它的力量是很小的，一方面现货商的操作不具有很大的流通性，另一方面，现货商的行为已在主力的考虑范围之内，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是说，在“多逼空”行情中，现货商扮演资金型主力的对手。从经验上看，现货商入市往往是在上涨行情开始阶段或中间阶段。

三、交割中的敏感问题

在实战中，交割有关问题对期货行情的影响是很大的。总体上看，交割中的交割库容、商品品质把关、大交割量及库存仓单对期货的影响最大。

交割库容是指交易所设置的交割库的最大容量，这一方面的问题主要就是有时候库容不足。库容不足就会使现货交不进仓库，使得现货对期价的平衡作用不能得以发挥。如2002年底的海南橡胶市场和上海天胶市场都有库容不足的问题。当然，随着期价高企总持仓放大后，都相应做了调整，库容放大了2~3倍。库容放大后，在一定程度上压制了期价的上涨，但并不能马上改变期价走向，两地的橡胶期价随后仍上涨了一大段。

商品品质把关是比较难说的一个问题，特别对农产品来说，交割商品是否合格有主观上的因素。在过去发生过的事情中，把关过严和过松对行情都产生了重大影响。另外，也有出现改变交割品质规定推出新合约的情况，如大连商品交易所推出的黄大豆一号合约、郑州商品交易所推出强筋小麦，主要是出于活跃需要减少市场的可交割量，也就是倾向于小品种合约，加大价格波动。品种变小单纯来说是会促使价格上涨的。

从经验上看，大交割之后会导致期价大幅下跌，因为大交割产生的大量仓单给期价带来了巨大的压力。但2002年的大豆大交割并没有使后续合约期价下挫，反而使期价大幅上涨。这里面的原因是仓单被巧妙利用成为多方利器，多头接货后并不急于出手，使得市场供求平衡短期被打破，引起期现互动上涨，最终在两头都赚到了钱，形象点说类似“囤积居奇”。这也和主力的所谓“战略性长期运作”有关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外，库存仓单也会影响期价。这里说的是正常情况下的仓单变化，不是说大交割导致的短期仓单骤升。特别对伦敦交易所中的铜，仓单成为研判行情的重要因素，仓单难于被有效消化往往作为重要的利空因素来看待，反之则成为利多因素。从供求关系上看这是对的，但对伦敦铜仓单和期价进行长期的相关性分析后这两者并没有必然联系。

四、期现互动研究

有一种现象，在实战中是很普遍的，现货价格和期货价格存在着一个双通道关系：现货涨，期货涨；期货涨，现货也涨。这样的例子如 2003 年前后的天然橡胶事件中，现货市场随着期货价格大幅波动，日价差甚至达到 1000 元/吨，不得不让我们承认期货或现货有时候只是数字游戏。

期现互动现象也就是期现存在双通道应该是有一定的必然性，随着期货定价中心机制的形成而逐步加强。拿 2002 年的大豆合约来说，大豆现货价在期货价格高企的情况下逐步上涨，现在来看，这中间有价格发现的原因，我指的是与所谓“转基因大豆”还可以交割的情况下，新黄大豆合约实施后导致的现货高企和品种缩小导致的现货平衡机制失调有关。拿伦敦铜来说，3 月铜和现铜的价格关系也是如影随形。研究期现互动关系的目的是为了指导交易，我想分两种情况来细述。在正常情况下，也就是期价更多依赖于现货价的情况下，现货价的坚挺将对期价形成支撑。这一点，我曾有过经历，在 2002 年 12 月份，铜价在创出年内新高后开始猛烈下跌，但我发现，现货商刚刚形成做多气氛，现货价格呈现抗跌状态，因此结合技术支撑，我得出 15700 将是调整的极限位，结果也是这样。在反射性情况下，也就是现货价格更加依赖于主力投机、政策因素等预期行为时，现货价格如果不能跟上期价的步伐，形成较大反差时，也就意味着期价将产生反转。拿天然橡胶来说，在 2003 年 3 月上旬前，现货价格基本跟着期货走，在 3 月 3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日，现货市场报价大约14500，期价也接近这个价位。但在3月下旬，期价已高达15800，现货报价仍只在14500左右，这就是说预期已经不能主导现货了，那也就是自我毁灭过程快来了。所以接下来的几个交易日价格狂跌4000点也就不足为奇了，因为泡沫要破了，投机主力采用了“走为上”的策略。

期现互动只有在特定情况下才有研究价值，也就是出现了较大背离的时候，但是要注意背离是显示中间调整还是转势，这一点可以凭借反射理论进行判断。

五、特定环境形成期价

我们通常分析期货价格是着眼于宏观性的，也就是在我们的思路中，商品就是无地域差异的商品品种或无品质差异的品种，我们所得出的供求关系就是存在于这个假设之上的。但实际上，很多时候商品的价格是根据其特定环境或市场的，是一种微观的商品。纯粹商品的概念是指全球范围内不考虑各种特殊因素如各国政策、短期供需缺口等所产生的价格，比如说伦敦铜的交易氛围几乎是全球性的，它的价格几乎不受英国的有关政策、供需状况影响，所以它的价格可以说是纯粹商品的价格，权威性很高。但我们国内的市场却不是这样，它是一个相对封闭的市场，期价受国内政策、短期供需缺口的影响非常之大。比如说，2002年中国实施转基因政策，大商所的黄大豆合约规定不能用国际上的非转基因大豆进行替代交割，那么黄大豆期价就成了一个特定的封闭的市场所形成的价格，它的价格依据就是只限于中国本土的大豆供求关系；又因为2002年出现了近百万吨的大交割，短期内大豆的供应出现了高度紧张，据统计2003年初可用于交割的大豆数量只有30多万吨，而按合约单边持仓计需要300多万吨大豆用于交割，空盘比例高达90%以上。如此，期价大幅脱离现实也就不奇怪了。天胶也不外乎如此，中国本土产胶量有限，而进口量又受到配额等控制，过分参考国际胶价进行操作确实是错误的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商品的这种特定环境矛盾，受大量资金参与市场而激化。在2000年，市场的参与资金有限，期价的走势基本上较为平稳，相应实物缺口不会很大，因此期价表现较为平稳。但2002年以后，期市出现恢复性增长，越来越多的投机资金进入这个市场，资金的无限特征和商品实物的有限特征出现了巨大冲突，因此在很多品种上出现了类似“多逼空”走势。这就要求当局要加强监管，不然市场的风险将越来越大，2003年的“天然橡胶”事件值得我们深思。

第二节 趋势分析方法析疑

期市如战场是对的，从资金的角度来看投资者随时处在生死抉择之中，所以我们既需要正确把握趋势的方向，又需要把握好时机。

一、基础分析析疑

我们知道期货的基础分析是指根据商品的预计产量、库存量和预计需求量，即根据商品的供给和需求关系以及影响供求关系变化的种种因素，来预测商品价格走势。它具有三个特点：首先，基本分析法是分析市场的长期价格走势；其次，基本分析法是对价格变动的根本原因进行研究；最后，基本分析法是分析一些较为宏观性的因素，比如总供给与总需求的变动、国内国际的经济形势、自然因素和政策因素等。总体上来说，基本分析对判断价格走势是行之有效的，但在实际操作上会出现三种偏差。

第一种偏差是因为人的认知能力是有限的，同时认知的方法也会有很大缺陷，所能供给的信息也不全面。这种偏差几乎是必然存在的，没有办法避免。通常纠正这种偏差的方法有选用多个独立完成的操作方案进行折中、利用技术分析方法进行辅助等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二种偏差是一种经济学结构上的缺陷。人们往往会采用一种定式来思考问题，所以在古典经济学中，人们认为出现了 a，就会出现 b，但没有考虑到这种认识本身可能会改变结果。也就是说 a 出现了，b 出现的可能因为人们已经认识到了 b 的出现而最终不会出现，或变形为 c。举例说，按照以往多逼空的经验，后续合约会出现大幅下跌，但 2002 年的大豆合约却一个接一个逼仓，有过之而无不及，这里面应该会有多头主力已经认识到有一批空头会乘多逼空之机在后续合约上抛空从而进行巧妙利用的原因。索罗斯就经济学上的这种缺陷提出了著名的反射理论，值得揣摩。

第三种偏差是市场会出现过度投机情况，基本分析近乎完全失效。这种操纵几乎出现在任何市场上，但它的出现也是有一定道理的。在这种情况下，我们只能从资金面、政策面、商品流通方面去预测它了。明智的做法是不具备足够能力的话，就不要参与过度投机品种。

二、技术分析析疑

技术分析在期货中的应用是最为广泛的，它似乎能预测一切，但又似乎不能预测一切，就如古时的谶语，衍射着一股说不出来的诡异之美。技术分析是指通过对市场行为本身的分析来预测市场价格的变动方向，即对价格、成交量、持仓量等制成图形或图表进行分析来预测价格走势。

技术分析法经过多年的发展已经形成了多种理论如道氏理论、波浪理论、江恩理论和各种指标，总体上去看是从判断涨跌方向发展到判断涨跌空间再到判断涨跌时间。通常我们是根据相关图表的形态按照特定理论进行如围棋定式一样的套用分析，有点像看图说话，通过判断技术图形告诉我们价格的趋势或价格运行的规律。这种做法的结果往往是分析结论对错各半，尤其是在主力可以进行“做图”的市场中，判断错误的可能性非常大，如 2002 年上半年的大豆合约，突破趋势线后往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

往是反向运行。因此我常常在考虑：技术图表本质上反映的是什么？如果从这些本质上着手进行分析的话结论会不会更准确一点。

技术图表从表面上看是简单记录着过去的价格、成交量等，但它所要表达的是以下三个内容：什么价格市场更愿意买入，什么价格市场更愿意卖出；市场实际发生的是不是和公开信息发生背离了；什么情况下操作胜率最大？我认为技术图表本质上是要述说这三点，而不是为了表述价格的运行规律或它的趋势。金融市场的不确定性决定市场运行没有定式可循，不像 1 + 1 = 2 那样的简单和必然。但它可以告诉我们在特定的时候和特定的价格人们更愿意买入或卖出；告诉我们价格并没有按照公开信息所要表达的那种表现运行，市场里有其他不被公开的因素在发生作用；告诉我们只有符合的条件越多，胜率才越大，价格发展按着大概率方向运行。而这些可以指导着我们当时的交易，我们不交易过去，也不交易将来，有这些就很足够了。

技术分析是不能脱离基本因素和投机操纵情况独立分析市场趋势的。

三、趋势研判的方法

趋势决定一切，对趋势进行研判是制定交易计划的前提。一般来说，我们可以通过对宏观环境、微观环境、市场心理及技术图形进行分析来研判趋势。

在宏观环境方面，我们主要是对全球及国内经济走势进行分析，当然对战争动向、贸易政策等政治因素进行分析也很有必要。分析全球经济走势，可以采用经济周期理论和经济预期相结合的方法。经济周期理论的核心是经济发展会经历四个阶段：复苏、繁荣、衰退、萧条，短周期3～4 年，中周期 9～10 年，长周期 50～60 年。实际上我们可以用全球经济增长率把它技术图形化，确定当前经济在高峰或低谷，然后用国际各方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对经济的预期来预计它的走势。

微观环境是指影响具体商品的因素，如历年的供求关系、将来的供求变化、可能出台的政策因素、气候等自然灾害。我感觉投资者对供求关系等的关注程度很大，但对政策因素的关注度不大，而且对它们潜在的巨大影响估计不足。

货币政策是宏观调控的基本手段，它对几乎所有市场包括期货市场将产生极其重大的影响，中央政策是一只手，指向哪里，事物就向哪里发展。

市场心理分析中对投资者多空意愿的分析当然是很重要的，但并没有合适方法，而且我隐隐觉得对它进行分析并不能表达市场的本质问题。我想采用另外一些简单就可以得知的资料来分析市场心理：交易所对合约的多空态度、市场资金面的增减、成交量增减等。这些因素可能预示有一些重要趋势正在酝酿或已得到实施。

技术分析对趋势研判是很重要的，但在技术分析工具的选择上要注意区分，林林总总的各种理论并不一定都适合。我认为通过技术分析目的是了解当前价格处在什么位置（市场更愿意买入还是更愿意卖出），趋势是否形成或结束（我认为反转出现在价格和公开信息背离的时候），最后把握一个大概率的问题。

四、趋势研判可行吗?

有很多人怀疑对趋势进行研判是否可行，也就是在非常不确定的金融市场中，价格会按照一定的预定模式运行吗？我感觉在特定时期内，价格具有一定的趋势性，直到主导因素改变为止。有一位对投资市场具有重大贡献但在世时默默无闻甚至现在仍不很为人所知的人物，叫巴契里耶，是生活在 20 世纪初的法国数学家，他完成了《投机理论》一文，开创了利用数学来表述金融经济现象的崭新学科，目前广为人知的马柯维茨的《资产选择》可谓是一脉相承。作为研究投机市场规律

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（趋势）的先驱者，巴契里耶得出了这样的一个现在仍值得引述的结论："市场价格同时反映过去、现在和未来的各种事件，但是这些事件通常和价格变动并不存在明显的关系……人为因素也会产生干扰，交易市场会根据本身的变动进一步产生反应，当前的价格波动不仅是先前价格波动的函数，同时也是当前状态的函数……交易市场的动态变化，绝不可能成为一门精确的科学。"从这个角度来说，市场是不可预测的，或者说，市场是不可精确预测的。但是，有一种现象不知道大家有没有仔细去琢磨："从甲地运某商品到乙地贩卖，商人可以预测大概利润，尽管面临一些不确定因素，但一般都会实现"，可能是这种现象因为简单所以容易预测。那么再举一个复杂、不确定程度不亚于投机市场的例子——人的命运。我们发现，所有成功的人大约都是目标明确、努力认真的人，尽管不是所有目标明确、努力认真的人最终能在芸芸众生中脱颖而出，但目标明确、努力认真的人容易在激烈的竞争中胜出。假设有 10 个成功人士的位置要从 20 个人中选择，我们的目的是抢占大多数的成功位置，但我们只能选择这 20 个人中的 10 个人，而且具有优先选择权。那么，我们选择 10 个相对更"目标明确、努力认真"的人参选，最终结果不一定是每一个都能入选，但有一点可以确认，入选的会比落选的多，也就是在总体上取胜。我们可以从上述例子中得出两个结论：市场存在一定规律，如"目标明确、努力认真"的人更容易脱颖而出；预测哪一个人可以入选，类似于追求局部精确，很难实现，但预测总体上的胜出，相对容易一些，也就是我们可以作到总体上精确预测的。

说到期货投资上，我认为这两个结论也是适用的。我们需要选择多种大概率的品种，做成一种投资组合，我们基本上可以做到总体赚钱的精确预测，或者说，可以避免资金的大幅损失。

另外，在特定时期主导价格的因素也许只有简单的一种，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不像理论上的那样复杂，我们只要考虑这种因素的变化情况，基本上就能把握期价的运行趋势。这也就是利用反射理论去寻找它的主导因素的目的。

五、交易时机的选择

有时候经常会遇到这样的事情，趋势判断对了，但不一定能赚钱，除了光说不练，可能很大原因是入市的时机不对，结局仍然是以亏损告终。索罗斯在他的《金融炼金术》一书中提到，他很早就意识到了1987年的美国股市危机，可是他提前了一年做空，导致量子基金亏损严重。《股票作手回忆录》的原型杰西·李佛莫尔，是20世纪20年代美国最为著名的投机客，也因为多次过早行动而导致破产。

从哲学的高度上说，量变引起质变，哪怕本质已经发生变化，没有足够时间的酝酿和演化，质变并不会被表现出来。这也许是一种惯性吧，我们经常会遇到这样的一些事情，一种强劲上涨的商品，尽管从基本面、技术面、市场心理等方面都已经说明它已经转势了或者至少已经说明超涨了（一般投资者会在这个时候入市做空），但结局往往并不美妙，接下来的走势要么是长时间的高位震荡，要么就是继续大幅上涨或者制造向上突破的假象（投资者要么止损要么被拉爆）。回想起来，原因可能是在于转势需要一个时间（如果是一个被严重控盘的市场，更多的是主力刻意制造不合理局面进行诱空寻找对手）。有个朋友说得很对，期货就是从不合理到不合理。

入市太早，一开始的亏损会使心态变得很糟，这是最为致命的，不仅亏了不该亏的，也赚不到该赚的。有个经历给我留下了深刻的印象，我曾经在铜上建多，1/3仓强，平均成本大约是15100。建仓完毕后，铜价仍下跌了400多点，这种下跌最初是考虑到了的。但铜价真正处于14700左右的价位时，我却不敢加仓（一方面是对自己的当初分析是否正确产生了怀疑，另一方面迫于客户压力）。此后铜价上扬至15300，没有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平仓，不久又跌至14700，这时客户施加的压力更大了，无奈在上涨至15200左右平仓了。平仓以后不到半个月，铜价上涨至16500，后又更高达17800左右。

如果当初入市时机选的合适一些，不至于被套400点，那将会是另一种情况，良好的心态会赚到大钱。

六、批判随机漫步

我们可能都有一种误解，那就是认为偏见不能改变事实。我们从不怀疑自然现象中真理恒定，地球不会因为人类的思维就停止转动。但是，作为社会范畴的金融现象，事实真的不会因为偏见而改变吗？实际发生的事情似乎否定这种认识，这也就是为什么批判“随机漫步假说”的原因。

“随机漫步假说”是建立在“理性预期理论”基础上的一种学说，为金融界所广泛接受。“理性预期理论”认为，期货价格是反映“基本面”的：未来供给和预期需求。任何价格偏离“基本面”，也就是供求关系，都是短暂的，都是随机漫步性的，最终会回归价值，也就是均衡状态。这就是“随机漫步假说”，它所反映的本质是偏见不能改变现实。偏见的范围很广，比如市场主力的操纵行为，大众的盲目看多或看空等。现实常被误解为静止不动得似一颗卵石静静地卧在河床等着人们来捡拾。但实际情形并不似这样简单，偏见改变了现实，即使偏见被人们发觉，行情出现了逆转，现实再也不会回到原来的地方，起码在较长的一段时间内不会。也就是说，市场会出现不可逆的突破。

我们举个例子来说明这一点。

这个例子是发生在期铜上面。如果价格只由基本面（供求关系）决定的话，我们发现2003年初的基本面事实是全球经济并没有如2002年所预期的有效复苏，铜的消费也同样没有得到改善。但价格从2002年年初的14000左右上涨到16400左右，曾一度高达18000。对基本面的偏见已经被认识，市场又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再次开始悲观，也就是先前盲目看多的偏见得到修正，但是，我们发现价格仍然高出上一年很大的一截，也就是，价格回不到起点。另外，从长期看，1900 年以来铜的价格出现 2 次的大跨越，区间不断上移。

我认为这种现象的产生是由于偏见改变了现实，这也是索罗斯的反射理论的本质所在。金融市场的偏见和现实存在一种双向通道，互为改变。当偏见不足以影响基本面，在这种情况下，对均衡状态的偏离会调动起反方向的力量，把价格拉回到它开始的地方，这些波动就像是一次无目的的随机漫步或池溏上的涟漪一样，这也就是“随机漫步现象”。但如果偏见足以影响基本面，双方就会形成一个反射性假说，它不仅会影响到价格，而且还会影响到基本面。

哪怕价格即使出现逆转，也不可能再回到开始的地方，而是有点像海啸或者海崩，成熟的兴衰循环能够延伸到远离均衡的地带。

七、道氏理论的应用

道氏理论是技术分析的鼻祖，简单说它包含三个观点：

1. 价格包含一切；
2. 主要趋势不受人为影响；
3. 市场需要相互验证。

我在这里谈谈自己对道氏理论在实际应用中的想法。

（一）关于价格包含一切——市场的有效性

我认为价格包含一切这一观点是基于市场的有效性而提出来的，也只有在市场是有效的情况下才具有意义的。市场的有效性是指市场是均衡的，是公平的。但我们知道，目前的中国期货市场在某些时候是失衡的局部性市场，同时也是存在不公平的一个市场，也就是说这个市场有些时候是无效的；甚至可以说，几乎所有的市场都具有一定的无效性。因此，在应用这一法则时，首先应区别所处阶段的市场有效与否。例如，转基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因政策使得大豆市场成为一个失衡的局部市场，市场是无效的；一亿吨小麦产量和不足 40 万吨的库容之间的巨大悬殊使得普通小麦成为无效的市场；天胶上的巨额资金和相对较少的可交割物也使之成为无效市场。在这样的背景下，价格和信息会产生很大背离。

（二）主要趋势不受人为影响——期货是一个次级趋势市场

我相信主要趋势不受人为影响，更可能是受经济周期影响。但是，期货的杠杆效应使得我们只能更多地从事次级操作或短线操作，主要针对 10% 左右或更小的价格波动。这要求我们必须承认操纵者的实力，也就是要非常注意价格是会受人为影响的。

（三）市场需要相互验证——参照物的变通

道氏理论是从股票市场上产生的，股票市场可以提供多个指数进行比较，如工业指数和铁路指数。期货市场上的相互验证有它的特色。在一个开放市场里，我们可以去比较国内和国外的期货价格变动，例如沪铜和伦敦铜的高度关联。但在一个相对封闭的市场，如连豆和 CBOT 大豆之间，它们的关联程度是很低的，因此是无法验证的，这个时候我们必须用其他方式来进行验证，比如量价分析等，对不同品种走势进行比较。

八、支撑和阻挡

在技术分析中，支撑是指“向上反弹低点”，阻挡是指“向下回撤高点”。顾名思义，支撑和阻挡即不同操作周期对应的底和顶。这也意味着支撑和阻挡被突破便表示趋势被打破。

这样，支撑和阻挡被赋予了两种功能，判断涨跌空间和趋势是否成立。

如何确定支撑或阻挡点位呢？通常的做法是相应分析周期的前期低点或高点。这里的相应分析周期意思是指建立在短线或中长线基础上的操作所侧重的分析周期。我有一个看法，简

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单地把前期低点或高点看做支撑或阻挡点位，似乎不是很好。我认为这个低点或高点应该需要修正，修正的目的是使它们最具代表性。我通常的做法是进行量价结合来处理支撑和阻挡点位。这里的量价结合有两层含义：

第一层含义是指在一个相对低位或高位的范围内将成交量最大的点位作为支撑位或阻挡位。例如，2002 年 12 月底，伦敦铜曾最低回撤至 1546.5 美元，然后开始了大幅上涨。时至 2003 年 4 月份，伦敦铜在创出新高后受到抛压而快速下跌，再次下探 1546.5 低点的支撑。但我们发现，几次下探的低点只出现在 1570～1580，并未下探 1546.5，也就是说，支撑位在 1570～1580，并不是前期低点 1546.5。如果我们仔细研究，我们不难发现，1570～1580 是相对低位成交最密集的区域，也就是说是最具代表性的低点。

第二层含义是指支撑或阻挡的突破需要有量的配合，不然是无效的。技术分析书籍中有一种说法是突破幅度达到 3% 以上即确认突破有效，但这可能并不适合期货操作，3% 对期货操作来说不是一个可以忽略的幅度。2002 年 12 月，6 月沪铜在 16700 附近遇到阻力，经过一个多月的调整之后，2003 年 1 月 6 日这一周，6 月沪铜向上突破，周线收在 16980，周成交量达 26 万手，是前周的 4 倍多，最终铜价上涨至 17700，也就是说这样的突破是有效的。

第三节 期货实战操作技巧

一、困境的应对策略

我最近理解到了过去操作中的重大缺陷，也就是在交易之初没有仔细考虑如果价格不按照自己预期进行时，亏钱了怎么办？有位朋友在他的操作策略里，提出了这样的一些看法，我觉得非常有借鉴意义：“大部分的交易者孜孜不倦于行情的研判，相互探讨时话题也总是离不开行情的预测。以我目前的认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

识水平，我认为行情是不可预测的。也许我走得远了，不会有多少人同意。空谈无益，但基于预测的交易有显见的缺陷，由于有了判断，就有了信心，研究越多信心越足。交易上有信心可不是什么好事情，为什么有那么多人不能在第一时间止损？有判断，有信心也。基于预测的交易与止损逻辑上不能自圆其说，造成交易者的困惑。所以，交易应该基于对策。良好的考虑问题的方法是：当某种情况发生时，我就这么做，而不是'明天很可能会涨，所以我买'。建立对策的过程就是一个寻求交易系统的过程，这可以通过对大量历史数据的统计分析获得。按一个机械的交易系统交易有诸多好处，其中最大的一点就是去除了情绪对交易的影响，兴奋也好，沮丧也好，情绪对交易总是有负面影响，理性的态度是必需的。”对行情是否可以预测，我们不需要过于认真，每个人有每个人的看法。我认为他的“交易应该基于对策。良好的考虑问题的方法是：当某种情况发生时，我就这么做，而不是'明天很可能会涨，所以我买'”这种考虑思路很好。期货投资资金安全的重要程度不亚于盈利。我想对需要考虑的主要应对策略做一个概述。

（一）止损

当行情走势和我们预期相反了，我们该怎么做？我觉得在交易之前，我们就需要制定严格的止损。止损设置中要考虑两点，一个是什么价位止损，一个是什么时候止损。止损价位设定根据各人交易系统不同而不同，我倾向于两个方法，水平支撑或阻力的放量突破及资金总量的最大损失比例。什么时候止损，对大持仓操作者来说最重要，因为这样的操作者的头寸会被主力盯牢了，不在第一时间止损，那么当你想等第二次时间止损的话，可能就会出现停板，想止损都来不及了。

（二）反手

止损以后，或者说止损设置的同时就应该考虑止损后的反手操作能否弥补损失，甚至盈利。有人认为止损后最好休息，但我的经验是止损后反手操作还是有作用的。但不是所有的人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都可以这样做，不是所有的人都具备良好的心理承受能力。

（三）止盈

有些人经常会“坐电梯”，甚至先盈后亏，原因就在于没有充分考虑止盈。我认为止盈有两个方法可以借鉴：一是等量止损。这个意思是说，如果我们最初的止损点是 200 点，在获利以后，止盈点也是在当时价位的上沿或下沿的 200 点；二是只剩最后一分盈利的时候必出，这是指盈利不是很多的情况下，还不足以等量止损的情况下，剩最后一分盈利必须清仓。

（四）资金比例

我倾向于头寸应逐步增加，一开始不能做的太满，而且只有出现了盈利才能加码。有一种做法可能是过于保守，但我认为是有一定道理的：最大化地考虑亏损空间，保证在出现最大亏损后仍有一倍以上是可用资金。

（五）期现结合

我发现一些大型资金，主要是非主力的投机资金，他们在做单的时候就充分考虑到期现结合，表现为两种方式：一种是仓单运作，收购现货做成仓单抛空或接仓单分销或转抛；另一种是预测最大的收购量及大约成本或最大的分销量及盈亏水平，但他们并不一定会进行交割，只是对可能遇到的交割有充分的准备。

二、做空还是做多

这个话题的引出，是因为从一篇文章上看到了这么一段文字：“理论上商品价格不会为零，但是上涨时并没有一定的界限，完全凭市场心理的反应，因此，商品的下跌有一定的限定，最大亏损一定，但如果放空商品期货被轧空时，却没有止尽，风险和资金无法有效控管，所以期货投机只适合做多，不适合做空。”

一般意义上说，商品期货合约可涨可跌，所以操作上可以做空也可做多，两者所处的背景是公平的，并没有一定不能做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多或做空的说法。但上文所提出的不宜做空现象，在实战上确实存在，不仅仅是因为“上涨时并没有一定的界限，完全凭市场心理的反应”，还有其他的一些原因，而且，有些时候还不宜做多。

商品本质上是一种稀缺性物品，所以商品的定价标准就是它的稀缺性，物以稀为贵。现行上市的期货合约在通常情况下并不会显现出它的稀缺性，也就是合约的可交割量与持仓量的比例比较合适。但在特定情况下，这个平衡会被打破，可能是稀缺性被放大，或被缩小；如果这个平衡被打破了，根据它的趋向，可能是不宜做空，也可能是不宜做多，但不宜做空出现的概率更大。

不宜做空的背景是稀缺性特征被放大了。比如说，某商品的国内产量和进口量一年大概是 180 万吨，除去必需的部分（厂商非得用来生产不可的），大概有个 30 万吨左右可以进入流通领域，也就是可供交割的。在持仓量 6 万张的时候（单边空单 3 万张，相当于 15 万吨），可供交割量和持仓量比例还比较正常，但如果持仓量扩大到 12 万张以上，这个比例就不行了。随着商品稀缺性特征被放大，价格必然上涨，做空处境不利。总结起来，小品种、大持仓、资金市这几种情况下做空不宜。

有时候做多也不行，比如持仓剧减的情况下，稀缺性特征被缩小；另外如大品种小持仓的情况下，做多处境也相当不利。

三、顺流？逆流？

可能是大多数期货人都不是很安分的吧，决定了我们经常会逆市操作，尤其是在略有小成之后，这种逆市英雄心理把我们带进了不归之路。

逆市操作并不是简单地逞一时快意，骨子里还有其他一些东西。期货是一个少数人赚钱的地方，决定了只有抓住先机才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能取胜。所谓先机，也就是先于别人意识到主导价格的根本因素，或者说世人皆醉惟我独醒。而正因为如此，有时“真理掌握在少数人手里”成为金科玉律，从而创造了一批批逆市操作的人。而且，这批人应该是市场里相对优秀的投资者，而不是一般的新入市者或操作能力较低的人（他们更多地听取期评也就是几乎代表主流思路的观点）。这一批人中间，短期成功者很多，但硕果仅存者太少，因为只要一次错误，可能会损失殆尽，逆市操作塑就不甘低头的性格，性格决定了命运。那些能幸存下来的人，大概有两种，一种是赚得差不多了从此离开市场，另一种是认识到了逆市操作的缺陷并克服了缺陷的人。我们希望是后者，因为我们还在这个市场上。

首先，逆市操作的缺陷是什么？一是“牛市不言顶，熊市不言底”，摸顶和抄底面临重大的风险，相反，整理市里逆市操作会取得辉煌的业绩；二是不能严格止损，止损点是有的，但割肉的感觉很不爽，而且，如果持仓头寸占有一定的比例，想止损都难，成了轧空的对象。

这就是我认为的逆市操作存在的两大缺陷。

其次，既然我们知道了逆市操作的缺陷，那我们就克服它，而且办法是有的。第一，哪怕我们已经正确地认识到了市场的主导因素已经发生变化，但我们不能马上进行体现这种变化的交易。因为价格发生逆转需要有较多人意识到这种变化，而且，从操作上来讲，只有价格出现了逆转迹象我们才能介入，像天胶这种突然反转的案例并不多。第二，市场是残酷无情的，反映在止损上就是必须有铁的纪律，甚至是主力，也不能完全将他们的意愿体现在价格上，何况是大中小户。还要注重持仓分布，要注意能否顺利止损的问题。

顺势和逆市，都有存在的必要，顺势是从资金安全的角度出发，逆市是从获利的角度出发，忽略任何一方都是错误的。

四、短线？中线？长线？

这个问题有时候也许不重要，有时候也许很重要。也许它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是在问我们一个问题，我们是谁？这里的短线、中线、长线不一定是指时间跨度上的操作，而是指赚多少才是赚，或者说允许你赚多少！也许听起来奇怪，交易者很容易会在市场上迷失自己的定位，会搞不清楚赚多少自己才能舒畅，另外如果资金量到一定程度，也许会有人在考虑最多让你赚多少。

短线通常是指短时间（也许一两天，也许三四天）里获得一定盈利就走，形象地说有点像“老鼠仓”，咬一口就跑，亏损了，也就是蚀把米。中线是指研究一个中级趋势的价格走势进行操作，这样的中级趋势定量来说大约是涨跌10%左右（足以翻倍或亏光），时间跨度几个月光景。长线操作立足于较长周期的经济变动，在期货中不一定足取，因为期货高度的杠杆作用，一次正常的中级调整足以亏光保证金。短线交易的优点在于损失是有限的，缺点在于盈利也是有限的，操作上主要考虑盘面变化；中线交易的优点在于一次赚饱，缺点在于可能一次输光，操作上要求较高，要较好地把握基本面、技术面变化，而且对市场主力要有较好的了解。

我认为是做短线还是中线，要充分考虑自身能力和资金量之后进行选择。不否认短线客中有很多人是期市高手，因为做短线要做得好，对交易者的能力要求是很高的。我这里说的是如果对期货不是很熟悉、经验有限的人，一般也就是初涉期市的投资者，最好是选择做短线，这样的话，如果亏损，不会伤及全身，还有机会在将来的交易中发展壮大。对那些经验丰富的人，选择做中线会使自身能力得到进一步提高，同时可以赚到大钱。但是如果资金量大到一定程度而又不足以影响市场的人，最好不要做中线，哪怕经验非常丰富，尤其是在操纵市里。这样的资金量在当前市场大约在几百万到几千万之间，这里的资金量是指投入某个品种的资金量，不是指总资金。为什么这么说呢？因为这一批人在市场里刚好充当“我为鱼肉”的角色，头寸变动、背景和资金实力都可能为主力所掌握。这实际上也是在要求我们对该赚多少钱要有一个客观的认识，钱不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是那么容易赚的。

五、加仓、补仓和锁仓

此处的加仓是指盈利时的加持头寸，补仓是指出现亏损时摊低成本的加持头寸，锁仓是指锁定盈利的对手仓。

2003 年春节前，我去了一趟温州，有一拨人的凶悍做法给我留下了深刻的印象。这一拨人在做多天胶，那时不仅已满仓做多，而且一旦有浮盈，继续用来加持多头头寸，在那个时候来看，他们的操作非常成功，有一个人在短短一个多月里盈利近 10 倍。这样的做法通常看像是疯狂的赌徒，但细细想来，其实也对。人的一生真正可以得到的机会不是很多，有机会的时候理应当仁不让，纵观历来成功的交易者，很大一部分人就是在关键时刻倾起全力而积累巨大财富。我们在期货上是以逐利为目的的，加仓主要是为了扩大盈利，但加仓要注意两点：处境不利不加仓，不能加了仓不仅赚不了更多反而亏得更多（加仓意味着风险更大）。对这两点的具体处理就是亏损单不加持，只有在盈利以后才加持（实际操作上这一点很难严格做到，因为人通常会输红了眼而失去理性）。加仓后应严格止损，不能让利润化为乌有（市场总有机会，保存实力最重要）。

正因为人性通常会使人输红了眼而失去理性，所以有时候会在出现亏损时加持以降低持仓成本，这就是补仓。我的交易经历告诉我不要轻易补仓，这会带来巨大的风险；而且，不知道是偶然还是必然，补仓成功若不及时了结加持部分，结果往往很惨。

通常锁仓应用于两个地方，亏损时做对手单锁定损失，盈利是因看不清楚后市而锁定利润（这里和主力或特大资金的战略锁仓不同，他们锁单有制造市场假象等目的）。我感觉出现亏损时平仓比锁仓好，主动认赔会让头脑更清醒一点，有利于将来的作战。但盈利时的锁仓行为可能比单纯的平仓好，既能消除短期紧张又不脱离市场。有位朋友的做法堪称高明，在天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

胶后期的大幅震荡市中，他在一定盈利时锁仓，再顺市场短期波动方向加持相应头寸。这种手法，他称为“猴市”操作法。

第四节 资金管理方法分析

一、资金管理的设计依据

在一些有关资金管理的书籍和研究文献中，都提到了风险厌恶这个词，并以此作为资金管理的设计基础。风险厌恶是指投资者对风险的接受能力，一般划成高、中、低三个级别，操作时分别按轻仓、适中、重仓来进行资金管理。

除风险厌恶外，我认为可以再引入两个设计基础：资金总比和行情振幅。

资金总比指两个方面：投资者用于期货交易的资金占其可用资金的比例或用于某个品种的交易资金占该品种总容量的比例。一般来说，如果某投资者用于期货交易的资金占其可用资金的20%以下，我们认为该投资者的抗风险能力是比较高的，也就是他可以接受一定程度的重仓交易。当一个投资者在某个品种上的单边持仓超过总单边持仓的5%以上，这时候会因为成为市场大户而面临额外风险，就要求其投入的资金比例更低一些。

行情振幅是指最大可能的亏损是多少。比如说，铜价在一年里可能会上涨3000元而后又跌3000元，围绕着一个价格中枢做波动，那么，它的振幅就是1500元。极端的可能如刚好在最低点做空，这样就要面临3000元的亏损。假设满仓做空亏损1500点将全军覆没（按铜现价18000元/吨计算），这个时候的资金管理就是投入不大于20%的资金进行操作，亏损3000元（即缩水40%）后仍有资金用于补仓进行解套操作，或者至少有足够的保证金用来等待解套的时机到来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、资金管理的基本要领

资金管理对期货投资来讲是很重要的，在这方面，前人总结出了这样一些普遍适用的要领，这里我们作一下介绍。

1. 总投资额必须限制在全部资本的50%以内。这句话的意思是指，在任何时候，交易者投入市场的资金都不应该超出总资本的一半。剩下的一半是储备，用来保证在交易不顺手的时候或临时支用时有备无患。比如说，如果账户的总金额是10万元，那么其中只有5万元可以动用。

2. 在任何单个市场上所投入的总资金必须限制在总资本的10%～15%以内。因此，对于一个10万元的账户来说，在任何单独的市场上，比如大豆市场，最多只能投入1万元或1.5万元作为保证金存款。这样的目的是分散投资，避免“一棵树上吊死”。

3. 在任何单个市场上的最大总亏损金额必须限制在总资本的5%以内。这个5%是指交易商在交易失败的情况下，将承受的最大亏损。在我们决定应该做多少张合约的交易，以及应该把止损指令设置在什么点位时，这一点是我们极为重要的出发点。因此，对于10万元的账户来说，可以在单个市场上亏损的资金不超过5000元。

4. 在任何一个市场群类上所投入的保证金总额必须限制在总资本的20%～25%以内。这一条的禁忌，是防止交易者在某一类市场中陷入过多的资金。同一类的市场，比如大豆和豆粕，或者硬麦和强麦，往往步调一致，如果我们把全部资金投入同一类市场中，就违背了多样化的风险分散原则。

三、资金管理的具体应用

在这里，我想通过一个例子来说明实战中是如何进行资金管理的。

比如说，我们有30万元的资金用于期货投资。在对大豆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合约进行分析后，我们认为大豆期价后市将会上涨，决定做多大豆。大豆主力合约0401 近期走势的支撑位置在2410，目标位在2510附近，我们决定在2430建多。这样，我们确定了止损点为2410，建仓点为2430，目标位为2510。

首先，我们需要确保方向看错后亏损不超过3%，也就是0.9万元。根据这个原则，第一次建仓的手数是40手，占资金比例的25%，计算方法是止损时每手损失200元，再加上手续费和开平仓时的成交价差。

如果后市的走势朝着我们预测的方向发展，在有一定盈利基础时，我们就要考虑加仓了。在2460附近存在着一定的阻力，所以我们可以选择2465作为加码的点位，同时此时盈利是1.4万元，高于总资金获利3%的原则。即我们在2465加仓40手，资金比例为50%，止损原则为总持仓80手的亏损不大于1.4万元。

如果行情继续朝对我们有利的方向发展，根据分析，2490附近存在着较大的阻力，在有效突破2490即在2495的位置，我们可以进行第二次加仓。此时的盈利是3.8万元，其中第一次加仓后的盈利是2.4万元，为保险起见，我们仍再追加40手，占总资金比例的70%。止损的设置原则是所持有120手持仓亏损不大于2.4万元。

到了2510，根据计划，我们平掉了所有的持仓，总盈利是5.6万元，盈利率是18%，风险与报偿之比为1:6。

通过这样的资金管理，我们可以有效保证资金安全。当然，盈利能力可能会打一定的折扣，不过用3%的风险换来18%的盈利还是合算的。

第五节 投资心理与自我境界分析

一、个体心理分析

人的痛苦可能在于人是有思想的，我们经常会遇到这样的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事情：

曾经在大豆11月合约上以2040的价格做多，但买入后两天，价格跌破了2020，这时非常懊丧，责怪自己为什么这么冲动地买入，做梦都是希望价格升到2040顺利脱身。又过了两天，价格回升了，到了2040甚至2050，略微盈利，这时，精神又受到折磨了，究竟是持仓还是卖出，后来还是咬牙挺住，因为感觉自己尽管曾经被动过，但并没有看错行情。果然过了两天，价格上涨到了2090，获利还算不错，于是赶紧卖出，心情愉悦。接下来的几天，价格又跌到2040，盘了几天，有了上次的成功经验，又做多大豆，这次更加顺利，大约一周时间，价格又上涨到2090，同样又卖出了，自我感觉好极了。隔天，价格涨到2092后迅速跌至2073，认为这样的价格进去做短差应该不会有问题，于是全仓做多。但谁知次日价格迅速跌至2043，把前面赚的全亏了。后来价格又涨到了2090，当时真觉的有上天帮助，赶忙卖出了，希望能再次用2040的价格买入。但戏剧性的是，卖出后，大豆的价格一路攀升，最高涨到了2340，如果持有，那可是有两倍的盈利，沮丧地计算着损失了多少可能的收益，但是，谁又会用高出几十点甚至一两百点的的价钱去买入曾经不要的东西呢。

这是一种很常见的大众心理：作为个体时，经常会因为短期得失而躁动不安，容易骄傲也容易极度沮丧，从而影响了操作。同时，不会因为赚了多少钱而开心却会因为没有赚到可能收益而自责。

这种心理似乎是与生俱来，很难克服，众多心理专家并无良策，但在实战中会影响操盘者的最终成败。也许一些消极措施有助缓解这个压力：如果感觉很好的时候，开始相信自己不会错而且无视旁人忠告，那么就离开市场，直到可以听见别人的话；如果感觉不安，将持仓减到心安为止，尽管这样做很多时候会失去机会，但会获得资金的安全。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

二、大众心理分析

期货投机是以对手亏钱为目的的，对手双方通常是主力和散户（大众）。主力为了获利，必须掌握大众心理，这里的大众心理是一种群体心理，产生于个体心理但又有不同。最主要的大众心理有两种。

第一种群体心理可以用一句名言概括："大众永远只能在行情开始的时候赚钱，直到行情结束的时候，一次正常的回撤把所有的利润都洗掉。"市场常常会疯狂，但习惯以后，大众会相信这是一件正常的事实。我们可以以最近的天胶为例，来解析这种心理是怎样产生并如何为主力应用。从 2002 年 10 月份至今，天胶大约经过了四个拉升阶段。第一阶段是从 9300 点拉到 10300 点的前期高点，这可以看作是合理反弹，但不会触发盲目看多的群情。第二阶段从 10300 点拉升到 11500 点，这一阶段的作用是建立做多心理的过程。第三阶段从 11500 点到 13000 点，这个阶段持仓开始大量增加，做多遇到了真正的压力，但多头顺利化解了空头压力，使市场不得不相信只有做多才能赚钱，从而引发了疯狂的牛市行情。第四阶段就是始于 2003 年 2 月 13 日的狂涨，三个交易日内上扬了 1200 点，而且行情远未结束（如果监管层不采取强有力的措施化解风险）。以后的结局现在还未发生，但可以预计（事实也证明了这一点，在 4 月 3 日创出 16020 新高后，4 月 4 日开始的 7 个交易日里，0306 合约下跌了 4470 点），如果不会出现更强有力的空头对手，那么目前的多头就会在疯狂拉升的过程中逐步布空，换仓成功后，市场会转势成为空头市场。而大众会在主多换仓的时候继续持多并加持，一方面，因为过去证明做多才会赚钱，另一方面，是因为第二种群体心理。直到价格开始下跌并再也不能恢复到前期高点时，市场出现恐慌，多单纷纷卖出，价格迅速下跌，以前的多头散户贡献出了所有获利。

第二种群体心理就是大众认为先前要用 15000 点的价格才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能买到，现在用 14000 点买到是合算的，哪怕它实际上只值 10000 点。回想起来，2003 年初做空的人何尝不是受价格比以前高了许多的影响。

三、海洋里的一滴水

"海洋里的一滴水被蒸发了，其他水滴会认为它已经死亡，实际上它活在云彩里，而且注定要重新回到海洋；但没有这样的经历，是不会明白这种道理的。"

有一些事情，没有经历过，我们是不会明白的。也许正因此，我们需要不断去尝试，需要不断接受挫折，才能真正明白一些简单的道理。

我相信"大道至简"，复杂之后只剩下了简单，简单到可能只是一个理念。但所有简单有效的理念是因为经历了之后或者触类旁通而形成的，里面有着丰富的内涵。

我们的期货操作也大概是这样的，真正能引导我们赚钱的只是一些简单的理念，例如"资金管理重于行情分析"。但这样的一句话，看起来是多么的苍白无力，或者根本是无从着手，因为我们不能理解它的真正意义，我也因此付出了沉重的代价。当然，我现在能理解一点点，比如"资金的投入比例和加仓程序、止损的具体原则和实施方法"等等，但当时是不能明白它说的是什么，为什么这么说。

入市之初，我们对很多东西都会产生兴趣，尽管这很多东西最终会被证明是无效的，但这并不意味着它是无用的。虽然很多人并不承认期货投资赚钱和精力投入有关，但花精力去研究各种东西，会使我们逐步建立系统性的知识结构，这是很难得的。

同样入市之初，我们首先去接触一些理念性的东西，而后才去研究具体操作方法，也许会取得事半功倍的效果。

四、尊重市场

回首天胶在 2002 年底到 2003 年 6 月的表现，从 10000 点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到 16000 又回到了 10000 点，凄风冷雨、血流成河之后，我们能总结的是什么？大概是承认对手的实力。

有人说天胶的巨幅上扬和骤跌是由于基本面造成的，其实不尽然，资金市是明显的，尽管有些人并不承认。有些人不承认市场是被操纵的，这并不重要，但是如果不承认资金市对市场的影响，那么，我们很可能会面临惨痛的代价。这句话也许是老生常谈，但事实上有些时候我们真的不愿承认对手的操纵能力，而寄希望于理论上的应该如何。

期市中有句话，叫做尊重市场。我现在对这句话的理解是“尊重基本面、尊重对手”，尤其是要尊重对手。拿天胶拉升阶段来说，交易所推广该品种的时候已经对该品种的可交割数量做了调查，总共可供交割的数量只有 2 万吨，也就是大概两个亿资金就可以操控市场，这就吸引了主力的积极参与，因为他们的资金有几十个亿，相对绰绰有余。而且，交易所也是希望这样的参与者活跃市场，从主观上说是乐意支持的。那么，只要有稍好机会，天时地利人和俱备，所向披靡就很正常了。天胶的暴跌表面上是因为政策层的干预，实际上仍然是资金转仓的作用。

曾经听朋友说了一句话，现在回想起来很对：金融投资是根针，可以把它打造成剑，但千万不能把它想像成剑。再回顾有时稍有一些成功，却变得豪情万丈、指点江山、授业众生，甚至稍见不同意见就怒从心生、骂从口出，仿佛是一个拿着针冲向敌阵的勇士，确实是有些可笑的！当然，我也不知道我写这样一本书，是不是也在犯同样的错误。

五、难于释怀的多空情结

我不知道其他人曾有过哪些不能克服的操盘缺陷，而我却常常有着一种纠缠不去的多空情结。我并不是不能接受事物的变化，我甚至能非常敏感地预测到牛熊格局的微妙质变，但我有些时候却不能心安理得地接受这种变化。例如，最近一年来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的天胶价格中心应该在 9000～10000 元/吨附近，我可以接受天胶从 16000 直泻到 10000，因为这是价值回归的必然结果，但我不能接受天胶从 12000 猛拉到 15000，尽管这是资金推动的必然结果，但是我认为这是一种犯罪。

最近和朋友谈起了优质小麦的行情。尽管当前小麦期货价格高于现货价格约 250 元，也许我有前车之鉴，我给他算了一笔账：尽管市场上可供交割的小麦存量高达一两千万吨，但是库存容量只有 40 万吨，截至 2003 年 6 月 13 日，库容余量只有 15 万吨，这意味着看似大品种的小麦实际上只是一个很小的品种。比如说，所有的 40 万吨库容均为非主力参与者所用，主力接盘的成本大约是 8000 万元。投机盘的获利能力大约是：持仓，40 万手的对半的 0.6 即 12 万手；第一个上涨 8% 可获利 0.6 亿元，第二个 8% 即获利 2.0 亿元。因此并不排除基本面配合后的快速拉升，要注意做空风险。

这位朋友的做空思路与理论并不违背，250 点的价差扣除 80 元左右的交割成本仍有丰厚利润，上涨中的抛压应该是很重的，但是问题在于能不能顺利入库，资金推动行为是否可能出现类似天胶 3 个月上涨 60% 的这样的过度投机行为。

多空情结可能是根源于人性中的“良知”一面，也许是一种“执著”。和外界理解可能并不一样，期货投资者更多的是追求理性的“哲学家”，而不是玩弄金钱的“铜臭商人”。大概就是这个原因，使得市场永远充满“待宰的羔羊”。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录　期货基础知识

本附录是对期货新进者介绍期货及期货市场的基本概念、组织结构、基本制度、套期保值业务、投机和套利，不具有非常明显的实战意义但却是所有实战的基础平台。就如我们参与一种游戏，首先需要了解游戏的规则一样。

第一节　期货的基本概念

一、期货交易

首先，我们需要弄明白什么是期货交易，这是交易者进行一切活动的基础。期货交易是从远期交易发展而来，但又有所不同，远期交易是现货交易在时间上进行延伸的一种交易方式。

在上一句里，我们引进了三个概念：现货交易、远期交易和期货交易。

对于现货交易，较权威的定义是这样的："现货交易是指买卖双方根据商定的支付方式与交货方式，采取即时或在较短时间内进行实物商品交收的一种交易方式。"形象点说，就是一手交钱一手交货的商品交换。这里所说的一手交钱一手交货，并不只是指即时钱货易位、货款两清的情况。现货交易既包括物物交换、即期交易（钱货两清），还包括远期交易。一般来讲，现货远期交易要签订现货合同。现货合同作为一种协议，明确规定了交易双方的权利与义务，包括双方交易商品的品质、数量、价格和交货日期等。买卖双方签约后，必须严格执行合同，在合同期内，如果市场行情朝着不利于交易的某一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方发展，那么，这一方也不能违约。另外，如果交易的一方因为缺乏资金或发生意外事件便有可能出现难以履约的情况。

远期交易是指买卖双方签订远期合同，规定在未来某一时间进行实物商品交收的一种交易方式。远期交易的基本功能是组织商品流通。而现货交易组织的是现有商品的流通，远期交易进行的是未来生产出的、尚未出现在市场上的商品的流通。从这个意义上来说，远期交易在本质上属于现货交易，是现货交易在时间上的延伸。期货交易与远期交易有许多相似之处，其中最突出的一点是两者均为买卖双方约定于未来某一特定时间以约定价格买入或卖出一定数量的商品。远期交易是期货交易的雏形，期货交易是在远期交易的基础上发展起来的。

期货交易是指在期货交易所内集中买卖期货合约的交易活动。它的交易对象是标准化的期货合约。期货合约是指由期货交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量和质量商品的标准化合约。也就是说，期货交易的是一张“纸”。在交易成交后，并没有真正移交商品的所有权。在合同期内，交易的任何一方都可以及时转让合同，不需要征得其他人的同意。履约可以采取实物交割的方式，也可以采取对冲期货合约的方式。期货交易的最终目的并不是商品所有权的转移，不同于现货市场的实买实卖。买卖期货合约，一部分人想投机获利，另一部分人则想回避价格风险。期货交易对于那些希望从市场价格波动中牟利的投资者，或希望未雨绸缪、保障自己不受价格急剧变化影响的生产经营者来说极具吸引力。

二、商品期货合约

商品期货合约指由期货交易所统一制定的、规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量和质量的实物商品的标准化合约。

在期货市场交易的期货合约，其标的物的数量、质量等级和交割等级及替代品升贴水标准、交割地点、交割月份等条款

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都是标准化的，使期货合约具有普遍性特征。在期货合约中，只有期货价格是惟一变量，在交易所以公开竞价方式产生。

期货合约的标准化条款一般包括：

(一) 合约名称

合约名称需注明该合约的品种合约及其上市交易所名称。以上海期货交易所铜合约为例，合约名称为“上海期货交易所阴极铜期货合约”。合约名称应简洁明了，同时要避免混淆。

(二) 交易数量和单位条款

每种商品的期货合约规定了统一的、标准化的数量和数量单位，统称“交易单位”。例如，大连商品交易所规定大豆期货合约的交易单位为 10 吨。也就是说，你在大连商品交易所买卖大豆期货合约，起步就得 10 吨，用期货市场的术语表达就是 1 手，这是最小的交易单位。在期货市场，你不可以买入 5 吨或卖出 8 吨大豆。

(三) 质量和等级条款

商品期货合约规定了统一的、标准化的质量等级，一般采用国家制定的商品质量等级标准。例如，大连商品交易所大豆期货的交割标准采用国标标准。

(四) 交割地点条款

期货合约为期货交易的实物交割指定了标准化的、统一的实物商品的交割仓库，以保证实物交割的正常进行。

(五) 交割月份条款

商品期货合约对进行实物交割的月份作了规定。刚开始商品期货交易时，你最先注意到的是：每种商品有几个不同的合约，每个合约标示着一定的月份，如 2004 年 11 月大豆合约为 a0411 与 2005 年 5 月大豆合约为 a0505。

(六) 最小变动价位条款

这是指期货交易时买卖双方报价所允许的最小变动幅度，每次报价时价格的变动必须是这个最小变动价位的整数倍，大连商品交易所大豆期货合约的最小变动价位为 1 元/吨。也就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是说，当你买卖大豆期货时，不可能出现 2888.5 元/吨这样的价格。

（七）涨跌停板幅度条款

交易日期货合约的成交价格不能高于或低于该合约上一交易日结算价的一定幅度。例如，大连商品交易所规定，大豆期货的涨跌停板幅度为上一交易日结算价的 4%。但根据规则，涨跌停板幅度在特殊情况下可以进行调整。

（八）最后交易日条款

即期货合约停止买卖的最后截止日期。每种期货合约都有一定的月份限制，到了合约月份的一定日期，就要停止合约的买卖，准备进行实物交割。

另外还有交割日期、交易时间、交易手续费、交割方式、交易代码等条款。

商品期货是指标的物为实物商品的期货合约。商品期货历史悠久，种类繁多，主要包括农副产品、金属产品、能源产品等几大类。具体而言，农副产品约 20 种，包括玉米、大豆、小麦、稻谷、燕麦、大麦、黑麦、猪腩、活猪、活牛、小牛、大豆粉、大豆油、可可、咖啡、棉花、羊毛、糖、橙汁、菜籽油等，其中大豆、玉米、小麦被称为三大农产品期货；金属产品有 9 种，包括金、银、铜、铝、铅、锌、镍、钯、铂；化工产品有 5 种，包括原油、取暖用油、无铅普通汽油、丙烷、天然橡胶等。

国内上市品种目前有大连商品交易所的大豆、豆粕、玉米合约；上海期货交易所的铜、铝、天然橡胶、燃料油合约；郑州商品交易所的小麦、棉花合约。

三、期货交易流程

期货交易流程包括开户和下单、竞价、结算和交割。

（一）开户

由于能够直接进入期货交易所进行交易的只能是期货交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所会员，包括期货经纪公司会员和非期货经纪公司会员，所以普通投资者只能通过期货经纪公司会员代理交易。

开户程序通常含风险揭示、签署合同和缴纳保证金。

1. 风险揭示是指期货经纪公司在接受客户开户申请前必须向客户提供《期货交易风险说明书》，客户在开户时必须在《期货交易风险说明书》上签字，单位客户必须加盖单位公章。

2. 签署合同是指期货经纪公司在接受客户开户申请时，双方须签署《期货经纪合同》。个人开户应提供本人身份证、留存印鉴或签名样卡。单位开户应提供《企业法人营业执照》影印件，并提供法定代表人及本单位期货交易业务执行人的姓名、联系电话、单位及其法定代表人或单位负责人印鉴等内容的书面材料及法定代表人授权期货交易业务执行人的书面授权书。交易所实行客户交易编码登记备案制度，一户一码，专户专码。

3. 缴纳保证金是指客户在与期货经纪公司签署期货经纪合同之后，应按规定缴纳开户保证金。该保证金归客户所有，除进行交易结算外，严禁挪作他用。

（二）下单

下单是指客户在每笔交易前向期货经纪公司业务人员下达交易指令，说明拟买卖合约的种类、数量、价格等行为。交易指令内容一般包括：期货交易的品种、交易方向、数量、月份、价格、日期和时间、期货交易所名称、客户名称、客户编码与客户账户、期货经纪公司和客户签名等。

按内容来分，交易指令分开仓指令和平仓指令。开仓指令，是指交易者新买入或新卖出一定数量的期货合约，例如，你可卖出 10 手大豆期货合约，当这一笔交易是你的第一次买卖时，就被称为开仓交易。在期货市场上，买入或卖出一份期货合约相当于签署了一份远期交割合同。开仓之后尚没有平仓的合约，叫未平仓合约或者未平仓头寸，也叫持仓。开仓时，买入期货合约后所持有的头寸叫多头头寸，简称多头；卖出期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货合约后所持有的头寸叫空头头寸，简称空头。如果交易者将这份期货合约保留到最后交易日结束，他就必须通过实物交割来了结这笔期货交易，然而，进行实物交割的是少数。大多数市场参与者都在最后交易日结束之前择机将买入的期货合约卖出，或将卖出的期货合约买回，即通过笔数相等、方向相反的期货交易来对冲原有的期货合约，以此了结期货交易，解除到期进行实物交割的义务，这种买回已卖出合约，或卖出已买入合约的行为就叫平仓，这样的指令就叫平仓指令。

按指令执行情况来分，有很多类别，通常有市价指令、限价指令、止损指令、阶梯价格指令、限时指令、双向指令、套利指令、取消指令。我国期货交易所规定的只有两种：限价指令和取消指令。限价指令是指执行时必须按限定价格或更好的价格成交的指令，下达指令时，客户必须指明具体的价位；它的特点是可以按客户的预期价格成交，成交速度相对较慢，有时甚至无法成交。取消指令是指客户要求将某一特定指令取消的指令。通过执行该指令，将客户以前下达的指令完全取消，并且没有新的指令取代原指令。

（三）竞价

下单之后，指令通过竞价来执行，也就是成交。竞价方式主要有：公开喊价方式和计算机撮合成交两种方式。

公开喊价方式又可分为两种形式：连续竞价制（动盘）和一节一价制（静盘）。连续竞价制是指在交易所内由交易者面对面地公开喊价，表达各自买入或卖出合约的要求，我国实行连续竞价制。一节一价制是指把每个交易日分为若干节，每节只有一个价格的制度。每节交易由主持人最先叫价，所有场内经纪人根据其叫价申报买卖数量，直至在某一价格上买卖双方的交易数量相等时为止，这种方式在日本比较流行。

计算机撮合成交是根据公开喊价的原理设计而成的一种计算机自动化交易方式，是指期货交易所的计算机交易系统对交易双方的交易指令进行配对的过程。国内期货交易所计算机交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易系统的运行，一般是将买卖申报单以价格优先、时间优先的原则进行排序。当买入价大于、等于卖出价则自动撮合成交，撮合成交价等于买入价（bp）、卖出价（sp）和前一成交价（cp）三者居中的一个价格。即：

当 bp≥sp≥cp，则：最新成交价 = sp

当 bp≥cp≥sp，则：最新成交价 = cp

当 cp≥bp≥sp，则：最新成交价 = bp

开盘价和收盘价均由集合竞价产生。开盘价集合竞价在某品种某月份合约每一交易日开市前 5 分钟内进行，其中前 4 分钟为期货合约买、卖价格指令申报时间，后 1 分钟为集合竞价撮合时间，开市时产生开盘价。收盘价集合竞价在某品种某月份合约每一交易日收市前 5 分钟内进行，其中前 4 分钟为期货合约买、卖价格指令申报时间，后 1 分钟为集合竞价撮合时间，收市时产生收盘价。集合竞价采用最大成交量原则，即以此价格成交能够得到最大成交量。开盘集合竞价中的未成交申报单自动参与开市后竞价交易，收盘集合竞价前未成交申报单继续参与收盘集合竞价。

竞价后，客户应对成交回报记录单进行确认，有异议的，应当在下一交易日开市前向期货经纪公司提出书面异议。

（四）结算

保证金制度是保障市场安全的基础之一。为期货合约提供一个安全而资金充足的交易场所，符合所有参与者的利益。所有的买方和卖方均须交存保证金方能进入期货市场。保证金是一项履约担保金，证明买方或卖方的诚意，有助于防止违约并确保合约的完整性。保证金可以是现金、交易所允许的国库券、标准仓单等。每一个客户都必须向期货经纪公司缴存一定数量的交易保证金，经纪公司把客户的保证金存入专门的账户，与公司的自有资金区分开来。然后，由经纪公司统一将保证金存入交易所。

买卖期货合约所要求的保证金不尽相同，但通常只占合约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值很小的比例，一般在合约价值的5%至15%之间。保证金的多少在期货合约中载明。一般而言，期货合约的价格波动越大，所要求的保证金就越多。

作为保证金制度的一部分，所有会员的账户均在交易日结束时依结算价逐日结算。根据账户内持仓合约数量及期货合约的结算价，交易所将计算该会员应缴纳的保证金。如果保证金低于规定的水平，该会员将收到保证金追缴通知书，要求在规定时间内补足账户内的保证金。

同样，期货经纪公司对客户也实行逐日结算制度，如果保证金低于规定的水平，将向客户发出保证金追缴通知书，要求在规定时间内补足账户内的保证金。如果客户不能在规定时间内缴纳保证金，期货经纪公司可以采用强行平仓，直到客户的保证金水平达到规定的水平。

（五）交割

尽管大多数交易者从来不在期货市场上实际接收或交付实物商品，但是，交割仍起到重要的作用。期货及其标的物商品之间是通过实物交割而相关联的，如果期货的价格相对高于实物商品价格的话，人们便会卖出期货，并在现货市场买入实物商品用于实物交割，以赚取较高利润。实物交割最终会使现期货价格之间恢复适当的价格关系。

实物交割是指期货合约的买卖双方于合约到期时，根据交易所制定的规则和程序，通过期货合约标的物的所有权转移，将到期未平仓合约进行了结的行为。商品期货一般采用实物交割的方式。

实物交割的一般程序是：卖方在交易所规定的期限内将货物运到交易所指定交割仓库，经验收合格后由仓库开具仓单，再经交易所注册后成为标准仓单。进入交割期后，卖方提交标准仓单，买方提交足额货款，到交易所办理交割手续。

实物交割方式包括集中交割和滚动交割两种。集中交割指所有到期合约在交割月份最后交易日过后一次性集中交割的交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

割方式。滚动交割指除了在交割月份的最后交易日过后对所有到期合约全部配对交割外，在交割月第一交易日至最后交易日之间的规定时间也可以进行交割的交割方式。

我国期货合约的交割结算价通常为该合约交割配对日的结算价或为该期货合约最后交易日的结算价。大连商品交易所的交割结算价，则是该合约自交割月份第一个交易日起至最后交易日所有结算价的加权平均价。

四、期货的经济功能

（一）规避风险

期货首先是一种风险管理工具，期货市场的形成基础就是这一功能。

在市场经济中，商品生产经营者经常会面临价格波动的风险，从而导致行业经营本身利润下降，甚至出现亏损。例如小麦的生产者，往往可能遇到小麦播种期到收获期时间段价格巨大波动的风险；相对应地，面包加工厂也会遇到面粉价格逐月变动的风险。如果商品价格的波动幅度比较小，生产者或需求者会对价格风险忽略不计；但是，如果价格波动的风险大到冲抵经营本身利润的程度，无疑供求双方都难以坐视不理了。比如 2003 年以来，铜价的大幅上涨导致电气加工企业尽管销售额大增而利润大幅缩水；甚至中国油脂企业几乎在 2004 年因为大豆价格的巨幅波动面临全行业破产的困境。而期货市场规避风险的功能，为商品供求双方回避或分散价格风险提供了良好途径。这也是期货市场交易发展起来的主要原因。

规避风险的功能，是指生产经营者通过在期货市场上进行套期保值业务，有效地回避或分散现货市场上价格波动的风险。“套期保值”是指在期货市场买入或卖出与现货数相等的商品期货合约，以期在未来某一时间通过作出相反交易方向的动作即卖出或买入期货合约，而补偿因现货市场价格不利变动所带来的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们以大豆期货交易为例，说明大豆种植者如何通过期货市场规避价格风险的。假设农垦集团在6月份时，预计10月份将有10万吨的大豆收成，其间有近长达4个月的时间，未来变化难以估计。农垦集团担心未来价格下跌导致收益减少，于是采取稳健的做法，即在期货市场上做“卖出套期保值头寸”。此时市场现货价为2700元/吨，而大商所11月合约大豆期货的价格是2800元/吨；于是农垦卖出1万手（1手10吨）11月期大豆期货。到了10月份收成时，大豆价格受各种因素影响而大跌，现货市场价格为2300元/吨，而11月期期货价格同时下跌到2400元/吨。我们可以计算一下：农垦在现货市场上因价格下跌导致的少收益为2000万元，但同时在期货市场上平仓收益为2000万元，刚好弥补了现货市场遭受的损失，从而实现了价格风险的转移。

上述的是一种“卖出套期保值”，另外还有一种“买入套期保值”，这里我们不具体介绍，第三节中会介绍到。

不仅是商品生产加工企业需要通过期货市场进行套期保值规避风险；作为一个国家，也需要对国民经济产生重大影响的一些因素进行套期保值，比如对外汇储备、黄金、石油等关系国计民生的金融货币和战略物资进行风险规避。如果说，中国在2003年大量买入石油期货、期权，也不至于出现重大的能源紧缺危机。

（二）发现价格

在市场经济中，生产经营者根据市场提供的价格信号作出经营决策。价格信号的真实、准确程度，直接影响到他们经营决策的正确性，进而影响经营效益。

在期货市场产生以前，生产经营者主要是依据现货市场上的商品价格进行决策，根据现货价格的变动来调整自身的经营方向和经营方式等。由于现货交易多是分散的。生产经营者不易及时收集到所需要的价格信息，即使收集到现货市场反馈的信息，这些信息也是零散和片面的，其准确、真实程度较低，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于未来供求关系变动的预测能力也比较差。当用现货市场的价格指导经营决策时，现货价格的滞后性往往会造成决策的失误。例如，长期以来，我国的粮食流通市场受到粮价低时卖粮难、高时买粮难的困扰，部分原因就是粮食生产经营单位缺乏以远期价格指导生产销售的机制。

自期货交易产生以来，发现价格功能逐渐成为期货市场的重要经济功能。所谓发现价格功能，是指在一个公开、公平、高效、竞争的期货市场中，通过期货交易形成的期货价格，具有真实性、预期性、连续性和权威性的特点，能够比较真实地反映出未来商品价格变动的趋势。

期货市场之所以具有发现价格功能，主要是因为期货价格的形成有以下特点：

第一，期货交易的透明度高。交易指令在高度组织化的期货交易所内撮合成交，所有期货合约的买卖都必须在期货交易所内公开竞价进行，不允许进行场外交易。交易所内自由报价，公开竞争，避免了一对一的现货交易中容易产生的欺诈和垄断。

第二，供求集中，市场流动性强。期货交易的参与者众多，如商品生产商、销售商、加工商、进出口商以及数量众多的投机者等。这些套期保值者和投机者聚集在一起竞争，期货合约的市场流动性大大增强，这就克服了现货交易缺乏市场流动性的局限，有助于价格的形成。

第三，信息质量高。期货价格的形成过程是收集信息、输入信息、产生价格的连续过程，信息的质量决定了期货价格的真实性。由于期货交易参与者大多熟悉某种商品行情，有丰富的经营知识和广泛的信息渠道及一套科学的分析、预测方法，他们把各自的信息、经验和方法带到市场来，结合自己的生产成本、预期利润，对商品供需和价格走势进行判断、分析、预测，报出自己的理想价格，与众多对手竞争。这样形成的期货价格实际上反映了大多数人的预测，具有权威性，能够比较真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实地代表供求变动趋势。

第四，价格报告的公开性。期货交易所的价格报告制度规定，所有在交易所达成的每一笔新交易的价格，都要向会员及其场内出市代表及时报告并公诸于众。通过现代化的传播媒介，交易者能够及时了解期货市场的交易情况和价格变化，及时对价格的走势作出判断，并进一步调整自己的交易行为。这种价格预期的不断调整，最后反映到期货价格中，进一步提高了期货价格的真实性。

第五，期货价格的预期性。期货合约是一种远期合约，期货合约包含的远期成本和远期因素必然会通过期货价格反映出来，即期货价格反映出众多的买方和卖方对于未来价格的预期。

第六，期货价格的连续性。期货价格是不断反映供求关系及其变化趋势的一种价格信号。期货合约的买卖转手相当频繁，这样连续形成的价格能够连续不断地反映市场的供求情况及变化。

由于期货价格的形成具有上述特点，所以，期货价格能比较准确、全面地反映真实的供给和需求的情况及其变化趋势，对生产经营者有较强的指导作用。世界上很多生产经营者虽未涉足期货交易，也没有和期货市场发生直接关系，但他们都在利用期货交易所发现的价格和所传播的市场信息来制定各自的生产经营决策，例如，生产商根据期货价格的变化来决定商品的生产规模。

第二节 组织结构和基本制度

一、组织结构

（一）期货交易所

期货交易所是专门进行期货合约买卖的场所，一般实行会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员制，即由会员共同出资联合组建，每个会员享有同等的权利与义务，交易所会员有权在交易所交易大厅内直接参加交易，同时必须遵守交易所的规则，交纳会费，履行应尽的义务。

期货交易所是一种不以营利为目的的经济组织，主要靠收取交易手续费维持交易设施以及员工等方面的开支，费用节余只能用于与交易直接有关的开支，不得进行其他投资或利润分配。期货交易所的宗旨就是为期货交易提供设施和服务，不拥有任何商品，不买卖期货合约，也不参与期货价格的形成。但实际上上述方面很难做得到。

交易所的作用是将卖方、买方、套期保值者、投机者高效有序地汇集在一起。期货交易所对于期货交易的正常开展，具有十分重要的作用。

1．统一制定期货合约，将期货合约的条款统一化和标准化。使期货市场具有高度流动性，提高了市场效率。交易所自身不拥有，也不能买卖合约，它仅提供买卖合约的场所。

2．为期货交易制定规章制度和交易规则，并保证和监督这些制度、规则的实施，最大限度地规范交易行为。交易所不确定价格，价格在交易厅内以公开竞价交易方式形成。

3．监督、管理交易所内进行的交易活动，调解交易纠纷，包括交易者之间的纠纷、客户与经纪公司之间的纠纷等。

4．为交易双方提供履约及财务方面的担保。期货交易中的买方和卖方都是以期货交易所为对手的，不必考虑真正的成交对手是准。这是由于期货交易机制要求交易所作为“买方的卖方和卖方的买方”，承担最终履约责任，从而大大降低了期货交易中的信用风险。

5．提供信息服务，及时把场内所形成的期货价格公布于众，增加了市场的透明度和公开性。交易所公布价格信息，以便让场外的交易者了解市场行情。

6．为期货交易提供结算、交割服务，如向会员追缴和清退保证金、收取交割货款和标准仓单等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 为期货交易提供一个专门的、有组织的场所和各种方便多样的设施，如先进的通讯设备等。

（二）期货经纪公司

期货经纪公司是指依法设立的以自己的名义代理客户进行期货交易并收取一定手续费的中介组织。作为交易者与期货交易所之间的桥梁，期货经纪公司具有如下职能：根据客户指令代理买卖期货合约、办理结算和交割手续；对客户账户进行管理，控制客户交易风险；为客户提供期货市场信息，进行期货交易咨询，充当客户的交易顾问。

为了保护投资者利益，增加期货经纪公司的抗风险能力，各国政府期货监管部门及期货交易所都制定有相应的规则，对期货经纪公司的行为进行约束和规范。在我国，对期货经纪公司的行为规定主要有以下内容：如实、准确地执行客户交易指令；不得挪用客户资金；为客户保守商业秘密；不得制造、散布虚假信息等进行信息误导；不得接受客户的全权交易委托；不得承诺与客户分享利益和共担风险；禁止自营期货交易业务；必须严格区分自有资金和客户资金；不得在交易所场外对冲客户委托的交易。

根据国务院有关规定，我国对期货经纪公司实行许可证制度，凡从事期货代理的机构必须经中国证监会严格审核并领取《期货经纪业务许可证》。目前，获得期货代理业务资格的期货经纪公司必须符合下列条件：符合《中华人民共和国公司法》的规定；有规范的公司章程；有固定的经营场所和合格的通讯设施；注册资本在人民币 3000 万元以上；有一定数量且具备资格的专业和管理人员；有完善的业务制度和财务制度。

（三）市场监管机构

我国期货市场形成了中国证监会、中国期货业协会、期货交易所三级监管体系，通过立法管理、行政管理与行业自律管理三个方面对期货市场进行风险监管。

中国证监会的监管职责主要有：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 中国证监会可以随时检查期货交易所、期货经纪公司的业务、财务状况，有权要求期货交易所、期货经纪公司提供有关资料，有权要求期货交易所提供会员、期货经纪公司提供客户的有关情况和资料；必要时，可以检查会员和客户与期货交易有关的业务、财务状况。在检查中，中国证监会发现有违法嫌疑的，可以调取、封存有关文件、资料，并应当在规定的期限内及时作出处理决定。

2. 中国证监会对有期货交易违法嫌疑的单位和个人有权进行询问、调查；对期货交易所、期货经纪公司、会员和客户在商业银行或者其他金融机构开立的单位存款账户可以进行查询；对有证据证明有转移或隐匿违法资金迹象的，可以申请司法机关予以冻结。

3. 当期货市场出现异常情况时，中国证监会可以采取必要的风险处置措施。

4. 中国证监会对期货交易所和期货经纪公司的高级管理人员和其他期货业从业人员实行资格认定制度。

中国期货业协会的主要职能是行业自律管理，对市场的监管更倾向于职业道德教育方面。

交易所主要就市场规范、规避重大风险方面进行监管；但也不排除有些交易所出于自身利益需要而放松监管，甚至使一些不能体现“三公”精神的违规行为出现。

二、基本制度

（一）保证金制度

保证金制度是指在期货交易中，任何交易者必须按照其所买卖期货合约价值的一定比例（通常为5%～10%）缴纳资金，作为其履行期货合约的财力担保，然后才能参与期货合约的买卖，并视价格变动情况确定是否追加资金的交易制度，其中所缴纳的资金就是保证金。

保证金分为结算准备金和交易保证金。结算准备金是指会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

员为了交易结算在交易所专用结算账户中预先准备的资金，是未被占用的保证金。交易保证金是指会员在交易所专用结算账户中确保合约履行的资金，是已被合约占用的保证金。

保证金的收取是分级进行的，可以分为期货交易所向会员收取的保证金和期货经纪公司向客户收取的保证金，即分为会员保证金和客户保证金。在我国，保证金应当以货币资金缴纳，以上市流通国库券、标准仓单折抵期货保证金，应当符合有关规定，不得使用银行保函、银行存单、国库券代保管凭证等折抵期货保证金。

（二）每日结算制度

期货交易所实行每日无负债结算制度，又称“逐日盯市”，是指每日交易结束后，交易所按当日结算价结算所有合约的盈亏、交易保证金及手续费、税金等费用，对应收应付的款项同时划转，相应增加或减少会员的结算准备金。

期货交易所的结算实行分级结算，即交易所对其会员进行结算，期货经纪公司对其客户进行结算。

（三）涨跌停板制度

所谓涨跌停板制度，又称每日价格最大波动幅度限制，即指期货合约在一个交易日中的交易价格波动不得高于或者低于规定的涨跌幅度，超过该涨跌幅度的报价将被视为无效，不能成交。涨跌停板一般是以合约上一交易日的结算价为基准确定的（一般有百分比和固定数量两种形式），也就是说，合约上一交易日的结算价加上允许的最大涨幅构成当日价格上涨的上限，成为涨停板；而该合约上一交易日的结算价减去允许的最大跌幅则构成当日价格下跌的下限，称为跌停板。

涨跌停板通常是这样进行确定的：如果某一期货合约在某一交易日收盘集合竞价前5分钟内出现只有停板价位的买入（卖出）申报、没有停板价位的卖出（买入）申报，或者一有卖出（买入）申报就成交但并未打开停板价位的情况，交易所确定该合约在该交易日收市时出现涨（跌）停板。出现涨跌停

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

板时，交易所可以采取措施控制风险，比如提高交易保证金比例、调整涨跌停板幅度等。

（四）持仓限额制度

为了防范操纵市场价格的行为和防止期货市场风险过度集中于少数投资者，对会员及客户的持仓数量进行限制，这种制度称为持仓限额制度。超过限额，交易所可按规定强行平仓或提高保证金比例。

持仓限额制度有以下规定：

第一，交易所根据不同的期货合约、不同的交易阶段指定持仓限额制度，从而减少市场风险产生的可能性。

第二，交易所根据会员的不同性质制定持仓限额制度，从而控制市场持仓规模。

第三，套期保值交易头寸实行审批制，其持仓不受限制。

第四，交易当事人必须将其持有的头寸控制在其限仓数额以内，超出限仓数额的持仓头寸或未在规定时限内完成减仓的持仓头寸，交易所按有关规定执行相关措施。

（五）大户报告制度

大户报告制度，是指当会员或客户某品种持仓合约的投机头寸达到交易所对其规定的投机头寸达到交易所对其规定的投机头寸持仓限量80%以上（含）时，会员或客户应向交易所报告其资金情况、头寸情况等，客户须通过经纪会员报告。

大户报告制度有以下规定：

第一，达到交易所大户报告界限的会员和客户应主动在规定时间内向交易所提供相关资料，主要包括持仓情况、持仓保证金、可动用资金、持仓意向、资金来源、预报和申请的交割数量等。

第二，进行套期保值交易的会员或客户也应执行大户报告制度。

第三，交易所可以根据市场风险状况改变要求报告的持仓水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（六）实物交割制度

实物交割制度，是指交易所制定的、当期货合约到期时交易双方将期货合约所载商品的所有权按规定进行转移，了结未平仓合约的制度。

实物交割制度有以下规定：

1. 标准仓单

标准仓单是由交易所统一制定的、交易所指定交割仓库在完成入库商品验收、确认合格后，签发给货物卖方的实物提货凭证。标准仓单经交易所注册后有效。标准仓单采用记名方式，标准仓单合法持有人应妥善保管标准仓单。标准仓单的生成通常需要经过入库预报、商品入库、验收、指定交割仓库签发和注册等环节。

2. 定点交割

货物交割者必须按规定将交割商品运送到指定交割仓库。一般情况下，实物交割发生在交易所指定的交割仓库。指定交割仓库是交割当事人交收实物的地点。

3. 仓单交付

卖方交付有效标准仓单，买方支付货款。卖方只有先交付有效标准仓单，然后才能获得货款；买方只有先支付货款，然后才能拥有仓单，到指定交割仓库提取货物。

4. 仓单转让

标准仓单可以按交易所规定进行转让。转让申请由会员单位书面向交易所申报说明转让的数量、单价、转让前后的客户码及名称等，并加盖会员单位公章。

5. 违约处理

在规定交割期限内，卖方未交付有效标准仓单或买方未支付货款或支付不足的，视为违约。交易所对违约按有关规定进行处理。

（七）强行平仓制度

强行平仓制度，是指当会员或客户的交易保证金不足并未

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在规定时间内补足，或者当会员或客户的持仓量超出规定的限额时，或者当会员或客户违规时，交易所为了防止风险进一步扩大，实行强行平仓的制度。

当会员、客户出现下列情况之一时，交易所对其持仓实行强行平仓：

1. 会员交易保证金不足并未能在规定时限内补足的。
2. 持仓量超出其限仓规定标准。
3. 因违规受到交易所强行平仓处罚的。
4. 根据交易所的紧急措施应予强行平仓的。
5. 其他需要强行平仓的。

（八）风险准备金制度

风险准备金制度是指期货交易所从自己收取的会员交易手续费中提取一定比例的资金，作为确保交易所担保履约的备付金的制度。

风险准备金制度有以下规定：

第一，交易所按向会员收取的手续费收入（含向会员优惠减收部分）20%的比例，从管理费用中提取。当风险准备金达到交易所注册资本10倍时，可不再提取。

第二，风险准备金必须单独核算，专户存储，除用于弥补风险损失外，不得挪作他用。风险准备金的动用必须经交易所理事会批准，报中国证监会备案后，按规定的用途和程序进行。谈判中，大宗商品的成交价格往往是以期货价为依据来确定的。

第三节　套期保值业务

一、套期保值概述

期货市场基本的经济功能之一就是提供价格风险的管理机制。为了避免价格风险，最常用的手段便是套期保值。期货交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易存在的基本目的是将生产者和用户某项商品的风险转移给投机商（期货交易商）。当现货商利用期货市场来抵消现货市场中价格的反向运动时，这个过程就叫套期保值。

套期保值又称作“对冲交易”，它的基本做法就是买入或卖出与现货市场交易数量相当，但交易地位相反的商品期货合约，以期在未来某一时间通过卖出或买入相同的期货合约，对冲平仓，结清期货交易带来的盈利或亏损，以此来补偿或抵消现货市场价格变动所带来的实际价格风险或利益，使交易者的经济收益稳定在一定的水平。

在从生产、加工、贮存到销售的全过程中，商品价格总是不断发生波动，且变动趋势难以预测，因此，在商品生产和流通过程的每一个环节上都可能出现因价格波动而带来的风险。所以，不论对处于哪一环节的经济活动的参与者来说，套期保值都是一种能够有效地保护其自身经济利益的方法。

套期保值之所以能够避免价格风险，其基本原理在于：

第一，期货交易过程中期货价格与现货价格尽管变动幅度不会完全一致，但变动的趋势基本一致。即当特定商品的现货价格趋于上涨时，其期货价格也趋于上涨，反之亦然。这是因为期货市场与现货市场虽然是两个各自分开的不同市场，但对于特定的商品来说，其期货价格与现货价格主要的影响因素是相同的。这样，引起现货市场价格的涨跌，就同样会影响到期货市场价格同向的涨跌。套期保值者就可以通过在期货市场上做与现货市场相反的交易来达到保值的功能，使价格稳定在一个目标水平上。

第二，现货价格与期货价格不仅变动的趋势相同，而且，到合约期满时，两者将大致相等或合二为一。这是因为，期货价格通常高于现货价格，在期货价格中包含有贮藏该项商品直至交割日为止的一切费用，当合约接近于交割日时，这些费用会逐渐减少乃至完全消失，这样，两者价格的决定因素实际上已经几乎相同了。这就是期货市场与现货市场的市场走势趋同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性原理。

当然，期货市场毕竟是不同于现货市场的独立市场，它还会受一些其他因素的影响，因而，期货价格的波动时间与波动幅度不一定与现货价格完全一致，加之期货市场上有规定的交易单位，两个市场操作的数量往往不尽相等，这些就意味着套期保值者在冲销盈亏时，有可能获得额外的利润或亏损，从而使他的交易行为仍然具有一定的风险。因此，套期保值也不是件一劳永逸的事情。

二、套期保值的类型

按照在期货市场上所持的头寸，套期保值又分为卖方套期保值和买方套期保值。卖出套期保值（卖期保值）是套期保值者首先卖出期货合约即卖空，持有空头头寸，以保护在现货市场中的多头头寸，旨在避免价格下跌的风险，通常为农场主、矿业主等生产者和经营者所采用。买入套期保值（买期保值）是套期保值者首先买入期货合约即买空，持有多头头寸，以保障他在现货市场的空头头寸，旨在避免价格上涨的风险，通常为加工商、制造业者和经营者所采用。

套期保值指在期货市场中持有与现货市场相反的头寸。换句话说，如果一个现货商在现货市场中拥有或将要拥有一种商品，他将通过在期货市场中卖出等量的商品合约来套期保值。卖出套期保值能使现货商所拥有的存货的价值大致保持不变。如果在商品持有期商品价格下跌，商品持有者将在现货市场中亏钱；可是，他作为期货市场中该商品的卖主，能从同样的价格下降中获利，从而弥补了现货市场的损失。盈利和损失相互抵消使该现货商所持有的商品的净价格与商品原有价值非常接近。同样，如果商品价格上升，商品持有者在现货市场中盈利而在期货市场中亏钱，也能让存货的净价值保持固定不变。

买入套期保值为那些想在未来某时期购买一种商品而又想避开可能的价格上涨的现货商所采用。这些人被称为是现货市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场的空头（他或她现时缺少商品，将在期货市场中成为多头即买方），如果价格上涨，他或她将为商品支付更多资金但同时能在期货市场中赚等量的钱而抵消了在现货市场中的损失。如果价格下降，在现货市场中能以更便宜价格买下商品，但这一优势被期货市场中的损失抵消了。

这样，套期保值不仅能防止价格反向运动带来的可能损失，也失去了因价格正向运动带来意外收益的可能性。但对谨慎的现货商来说，这种潜在收益的风险太大了，最好是转移给投机商。

理论上，套期保值为现货商提供了理想的价格保护，但实际生活中，这种保护没有理想中的好。许多因素经常会影响套期保值交易的效果。

三、基差分析

套期保值可以大体对冲现货市场中价格波动的风险，但不能使风险完全消失，主要原因是存在“基差”这个因素。要深刻理解并运用套期保值，避免价格风险，就必须掌握基差及其基本原理。

（一）基差的含义

基差是指某一特定商品在某一特定时间和地点的现货价格与该商品在期货市场的期货价格之差，即：基差 = 现货价格 - 期货价格。例如，假设 3 月 21 日黑龙江省的一个大豆产地现货价格 2600 元/吨，当日的该年度 7 月份大商所黄豆期货合约价格是 2680 元/吨，则基差为 -80 元/吨。而 3 月 21 日上海地区的油脂厂买入大豆，当地的现货价格是 2720 元/吨，那么，基差为 +40 元/吨。

由此可知，基差可以是正数也可以是负数，这主要取决于现货价格是高于还是低于期货价格。现货价格高于期货价格，则基差为正数，又称为远期贴水或现货升水；现货价格低于期货价格，则基差为负数，又称为远期升水或现货贴水。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基差包含着两个成分，即分隔现货与期货市场间的“时”与“空”两个因素。因此，基差包含着两个市场之间的运输成本和持有成本。前者反映着现货与期货市场间的空间因素，这也正是在同一时间里，两个不同地点的基差不同的基本原因；后者反映着两个市场间的时间因素，即两个不同交割月份的持有成本，它又包括储藏费、利息、保险费和损耗费等，其中利率变动对持有成本的影响很大。

由此可知，各地区的基差随运输费用而不同。但就同一市场而言，不同时期的基差理论上应充分反映着持有成本，即持有成本的那部分基差是随着时间而变动的，离期货合约到期的时间越长，持有成本就越大，而当非常接近合约的到期日时，就某地的现货价格与期货价格而言必然几乎相等，而农产品、矿产品等的基差将缩小成仅仅反映运输成本。

（二）基差与套期保值

当我们最初讨论套期保值时，我们假设现货市场与期货市场的价格变动完全一致。但实际上这种理想状态很少发生。现货市场状况可能会引起市价的涨落，但不易影响更远交割月份的期货合约价格。而且，当地状况会影响当地现货市场的价格，而反映全国或国际状况的期货价格却不受影响。理想状态的套期保值，在整个保值过程中基差保持不变。这样，如果开始套期保值时大豆的现货价和7月份大豆期货价格的差额是80元/吨，在套期保值进行完好的情况下，当套期保值完成大豆卖出去以后，基差应仍是80元/吨。

但是，实际上，基差在不断的变动中，而且会导致套期保值者利润的增加或减少。导致现货价格与期货价格的差异变化的因素是多种多样的。首先，现货市场中每种商品有许多种等级，每种等级价格变动比率不一样。可是期货合约却限定了一个特定等级，这样，也许需套期保值的商品等级的价格在现货市场中变动快于合约规定的那种等级。第二，当地现货价格反映了当地市场状况，而这些状况可能并不影响显示全国或国际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场状况的期货合约价格。第三，当前市场状况对更远交割月份的期货价格的影响小于对现货市场价格的影响。第四，需套期保值的商品可能与期货合约规定的商品种类不尽相同。比如布匹生产商，可能用棉花期货代替纱线进行套期保值交易，但纱线的生产成本、供求关系并不与棉花的一样，因此其价格波动可能与棉花价格不一致。

套期保值的另一个限制是期货合约规定具体交易量，它可能与所需套期保值的库存量存在差异。比如，有一家油脂厂希望出售 184 吨豆粕，这时，这家工厂只能通过卖出 18 手豆粕合约对 184 吨进行保值，有 4 吨不能保值，如果这家工厂决定卖出 19 手合约，那么多出来的 6 吨将成为投机性交易。不管怎样，总有一些风险不能转移。

这样，套期保值没有提供完全的保险，但是，它的确大大减少了与商业相联系的价格风险。套期保值基本上是风险的交换，即以价格波动风险交换基差波动风险。

对于套期保值者来说，期货价格与现货价格的变动因为大体上的趋势是一致的，因而，实际上可以无需关心期货价格变动的趋势。而两种价格变动的时间和幅度是不完全一致的，也就是说，在某一时间的基差是不确定的，所以，这一点，对套期保值者甚或对于投机者来说，是必须密切关注的最重要因素了。正因为如此，套期保值并不是一劳永逸的事，基差的不利变化也会给保值者带来风险。

四、套期保值的基本做法

套期保值的方法很多，卖期保值和买期保值是其基本方法。

（一）卖期保值

卖方套期保值是为了防止现货价格在交割时下跌的风险而先在期货市场卖出与现货同样数量的合约所进行的交易方式。通常是在农场主为防止收割时，农作物价格下跌；矿业主为防

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

止矿产开采以后价格下跌；经销商或加工商为防止货物购进而未卖出时价格下跌而采取的保值方式。

例如，某农场主在 7 月份担心到收割时玉米价格会下跌，于是决定在 7 月份将售价锁定在 1080 元/吨，因此，在期货市场上以 1080 元/吨的价格卖出一份合约以进行套期保值。到收割时，玉米价格果然下跌到 950 元/吨，农场主将现货玉米以此价卖给经营者。同时，期货价格也同样下跌，跌至 950 元/吨，农场主就以此价买回一份期货合约，来对冲初始的空头，从中他赚取的 130 元/吨正好用来抵补现货市场上少收取的部分，而为此所付出的代价就是丧失了有利的价格变动可能带来的利益。但是，由于他们通过套期保值回避了不利价格变动的风险，使其可以集中精力于自己的生产经营活动，以获取正常利润。

（二）买期保值

如 4 月 6 日，大豆的现货价格为每吨 3100 元，某加工商对该价格比较满意，卖出 100 吨现货大豆。为了避免将来现货价格可能上升，从而提高原材料的成本，决定在大连商品交易所进行大豆套期保值交易。而此时大豆 9 月份期货合约的价格为每吨 3070 元，基差 30 元/吨，该加工商于是在期货市场上买入 10 手 9 月份大豆合约。假设一个月后，他在现货市场上以每吨 3000 元的价格买入大豆 100 吨，同时在期货市场上以每吨 3030 元卖出 10 手 9 月份大豆合约，来对冲 4 月 6 日建立的空头头寸。从基差的角度看，基差从 4 月 6 日的 30 元/吨缩小到 5 月 6 日的 －30 元/吨。总体来说，现货商在现货市场上赚取了 100 元/吨的利润，在期货市场上仅损失了 40 元/吨，这次买入套保使得每吨产生了 60 元的利润，是成功的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 投机和套利

一、期货投机交易

期货投机交易指在期货市场上以获取价差收益为目的的期货交易行为。投机者根据自己对期货价格走势的判断，作出买入或卖出的决定，如果这种判断与市场价格走势相同，则投机者平仓出局后可获取投机利润；如果判断与价格走势相反，则投机者平仓出局后承担投机损失。由于投机的目的是赚取差价收益，所以，投机者一般只是平仓了结期货交易，而不进行实物交割。

所谓价差投机是指投机者通过对价格的预期，在认为价格上升时买入、价格下跌时卖出，然后待有利时机再卖出或买入原期货合约，以获取利润的活动。

如预计 11 月小麦期货价格上升，则 10 月份决定买入 11 月小麦合约若干手，待小麦价格上升后，在合约到期时之前，卖出合约平仓，扣除手续费后获净利。若预计错了，则受损失，并支付手续费。如预计 11 月小麦期货价格下跌，则应做空头，然后待机补进以获利。

进行价差投机的关键在于对期货市场价格变动趋势的分析预测是否准确，由于影响期货市场价格变动的因素很多，特别是投机心理等偶然性因素难以预测，因此，正确判断难度较大，所以这种投机的风险较大。

套利交易是期货投机交易中的一种特殊方式，它利用期货市场中不同月份、不同市场、不同商品之间的相对价格差，同时买入和卖出不同种类的期货合约，来获取利润。正如一种商品的现货价格与期货价格经常存在差异，同种商品不同交割月份的合约价格变动也存在差异；同种商品在不同的期货交易所的价格变动也存在差异。由于这些价格差异的存在，使期货市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场的套利交易成为可能。

套利交易丰富和发展了期货投机交易的内容，并使期货投机不仅仅局限于期货合约绝对价格水平变化，更多地转向期货合约相对价格水平变化。套利交易对期货市场的稳定发展有积极的意义，具体地讲，套利的作用主要表现在两个方面：一方面，套利提供了风险对冲的机会；另一方面，套利有助于合理价格水平的形成。

二、现货与期货市场间的套利

在正常市场中，尽管当月或临近月份交割的合约价格与该商品的现货价格存在一些不同，但两者通常相差很小。这种现象很容易解释，它是期货合约可进行实物交割的逻辑结果。

如果到期的期货合约价格与该商品在现货市场的价格相差很大，那么交易商能通过往返于现货与期货市场而轻易赚钱。比如，如果到期玉米期货价格比现货高 50 元/吨，投机商将只需在期货市场卖出玉米期货，在现货市场买入玉米，并用现货市场购买到的玉米进行实物交割。结果是投机商支付较少的手续费和交割费，获得每吨 50 元的无风险收益。

在国内期货市场试点初期，由于期货市场交易不规范、过度投机，到期的商品期货价格往往与该商品在现货市场的价格相差很大，许多现货商利用两个市场之间的价格差，进行套利交割，获利颇丰。现货与期货市场间的套利，有利于平抑期货市场的过度投机，使临近交割期的期货价格与现货价格保持一致。但是，有些人把现货与期货市场间的套利交易当作是套期保值交易，这完全是对套期保值的误解。套期保值的基本原理是，当期货合约临近到期日时，现货价格与期货价格趋向于一致，套期保值交易者是通过平仓交易，来回避价格风险的。现货与期货市场间的套利则完全相反，它是利用在合约到期时期货与现货价格之差，进行实物交割，来获取投机性利润的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、期货市场的套利

正如一种商品的现货价格与期货价格经常存在差异，同种商品不同交割月份的合约价格变动也存在差异；同种商品在不同交易所的价格变动也存在差异。由于这些差异的存在，使期货市场的套利交易成为可能。

套利，又称套期图利，是指期货市场参与者利用不同月份、不同市场、不同商品之间的差价，同时买入和卖出不同种类的期货合约以从中获取利润的交易行为。

在期货市场中，套利有时能比单纯的长线交易提供更大、更可靠的潜在收益，尤其当交易者对套利的季节性和周期性趋势进行深入研究和有效使用时，其功效更大。

有些人说套利交易的风险比单纯的长线交易更小，这并不确切。尽管一些季节性商品的套利的内在风险低于某些单纯长线交易，但套利有时比长线交易风险更高。当两个合约、两种商品的价格反方向运动时，套利的两笔交易都发生亏损，这时，套利成为极为冒险的交易。因此，就整个期货交易而言，套利交易仍然是一项风险、收益都较高的投机。

套利交易的收益来自下面三种方式之一：

1. 在合约持有期，空头的盈利高于多头的损失；
2. 在合约持有期，多头的盈利高于空头的损失；
3. 两份合约都盈利。

套利交易的损失则来自刚好相反的方式：

1. 在合约持有期，空头的盈利少于多头的损失；
2. 在合约持有期，多头的盈利少于空头的损失；
3. 两份合约都亏损。

试举一例，如交易者对2005年4月与9月上海铜合约进行套利交易，以31600元/吨的价格买入5月合约10手，以29400元/吨的价格卖出9月合约10手，两周后，5月合约的价格下跌至33060元/吨，9月合约的价格下跌至30090元/吨，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

套利者结束套利交易，结果交易者在5月合约上亏损共计1460元，在7月合约上盈利共计690元，盈亏相抵，共计盈利770元（不计手续费）。

四、套利的方法

期货市场的套利主要有三种形式，即跨交割月份套利、跨市场套利及跨商品套利。

（一）跨交割月份套利（跨月套利）

投机者在同一市场利用同一种商品不同交割期之间的价格差距的变化，买入某一交割月份期货合约的同时，卖出另一交割月份的同类期货合约以谋取利润的活动。其实质，是利用同一商品期货合约的不同交割月份之间的差价的相对变动来获利。这是最为常用的一种套利形式。比如：如果你注意到5月份的大豆和7月份的大豆价格差异超出正常的交割、储存费，你应买入5月份的大豆合约而卖出7月份的大豆合约。过后，当7月份大豆合约与5月份大豆合约更接近而缩小了两个合约的价格差时，你就能从价格差的变动中获得一笔收益。跨月套利与商品绝对价格无关，而仅与不同交割期之间价差变化趋势有关。

具体而言，这种套利又可细分为三种：牛市套利、熊市套利及蝶式套利。在这里就不展开讨论了。

（二）跨市场套利（跨市套利）

指投机者利用同一商品在不同交易所的期货价格的不同，在两个交易所同时买入和卖出期货合约以谋取利润的活动。

当同一商品在两个交易所中的价格差额超出了将商品从一个交易所的交割仓库运送到另一交易所的交割仓库的费用时，可以预计，它们的价格将会缩小并在未来某一时期体现真正的跨市场交割成本。比如说小麦的销售价格，如果芝加哥交易所比堪萨斯城交易所高出许多而超过了运输费用和交割成本，那么就会有现货商买入堪萨斯城交易所的小麦并用船运送到芝加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哥交易所去交割。

在国内，三家交易所之间的上市品种都不一样，而且与国外交易所之间也无法连通，因此，跨市场套利没办法做。但是，现在有非常多的投资者通过境外期货和国内期货进行跨市场套利，比如买入伦敦铜期货合约，卖出上海铜期货合约。

（三）跨商品套利

所谓跨商品套利，是指利用两种不同的但是相互关联的商品之间的期货价格的差异进行套利，即买入（卖出）某一交割月份某一商品的期货合约，而同时卖出（买入）另一种相同交割月份、另一关联商品的期货合约。

跨商品套利必须具备以下条件：

一是两种商品之间应具有关联性与相互替代性；

二是交易受同一因素制约；

三是买入或卖出的期货合约通常应在相同的交割月份。

在某些市场上，一些商品的关系符合真正套利的要求。比如在谷物中，如果大豆的价格太高，玉米可以成为它的替代品。这样，两者价格变动趋于一致。另一常用的商品间套利是原材料商品与制成品之间的跨商品套利，如大豆与豆粕的套利交易。大豆压榨后，生产出豆粕。在大豆与豆粕之间存在一种天然联系能限制它们的价格差异额的大小。

要想从相关商品的价差关系中获利，套利者必须了解这种关系的历史和特性。例如，一般来说，大豆价格上升（或下降），豆粕的价格必然上升（或下降），如果你预测豆粕价格的上升幅度小于大豆价格的上升幅度（或下降幅度大于大豆价格下降幅度），则你应先在交易所买入大豆的同时，卖出豆粕，待机平仓获利。反之，如果豆粕价格的上升幅度大于大豆价格的上升幅度（或下降幅度小于大豆价格下降幅度），则你应在卖出大豆的同时，买入豆粕，待机平仓获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五、投机与套利交易的策略

（一）资金管理策略

资金的管理是指资金的配置问题，其中包括投资组合的设计、交易品种多样化、各市场的资金比例等。交易者应将期货市场的投资限于其全部资本50%以内，余额用来保护可能出现的损失。在单个期货市场中所投入的资金应限制在总资本的10%～15%以内，其最大亏损额应限制在总资本的5%以内。在相关商品期货市场上投入的资金应限制在总资本的20%～25%以内。

（二）入市时机的选择

在对商品的价格趋势作出估计后，就要慎重地选择入市时机。有时虽然对市场的方向作出了正确的判断，但如果入市时机选择错误，也会蒙受损失。在选择入市时机的过程中，应特别注意使用技术性分析方法。一般情况下，应顺应中期趋势的交易方向，在上升趋势中，趁跌买入；在下降趋势中，逢涨卖出。如果入市后行情发生逆转，可采取不同的方法，尽量减少损失。

（三）制定盈利目标和亏损限度

在进行期货交易之前，必须认真分析研究，制定切实可行的计划。并对预期获利和潜在的风险作出较为明确的判断和估算。一般来讲，应对每一笔计划中的交易确定利润风险比，即预期利润和潜在亏损之比。通用的标准是3:1，也就是说，获利的可能应3倍于潜在的亏损。在具体操作中，除非出现预先判断失误的情况，一般应注意按计划执行，切忌由于短时间的行情变化或因传闻的影响，而仓促改变原定计划。同时，还应将亏损限定在计划之内，特别是要善于止损，防止亏损进一步扩大。另外，在具体运作中，还切忌盲目追涨杀跌。

（四）制定期货交易计划

期货交易是一项风险性很高的投资行为，参加期货交易一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定要事先制定妥善的交易计划，主要包括：自身财务抵御风险的能力、所选择的交易商品、该商品的市场分析、该商品的持有期限等。

（五）自身的财务状况

投资者自身的财务状况决定了其所能承受的最大风险，一般来讲，期货交易不应超过投资单位流动资产的1/4。因此，交易者应根据自身的财务状况慎重决策。

（六）所选择的交易商品

不同的商品期货合约的风险也是不一样的。一般来讲，投资者入市之初应当选择较为熟悉的商品和合约。

（七）商品市场分析

交易者应依据基本分析法和技术分析法，对所交易的商品期货进行分析，即对可能产生的损益进行推算，在预期收益扣除交易成本后仍数倍于亏损的情况下，才决定入市。

不论是中长线交易还是套利交易，期货交易真正的难点在于入市。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结　　语

人的一生充满着非常多的不确定性因素，某些时候必然需要面对无奈。人的一生如果可以有价值，需要经历非常多的磨炼。

一个怀着梦想的农家少年，不经意地闯入都市，寻找属于自己的天空；无知无畏地走入金融投资市场，不知是幸事否？

但我相信天道酬勤，人的精神力量是巨大的，它可以支撑我们走得更远走得更快。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期　货　实　战

——概率交易系统与反射交易系统

陈裕稽　著




中国金融出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序

中国期货市场发展的这十几年，大致可以分为四个阶段：萌芽起步（1988～1992年）、盲目发展（1992～1994年）、清理整顿（1994～2000年）和恢复性发展（2000年以来）。这期间，期货市场的系统性建设，包括法规制度、理论研究、人才队伍、市场推广等基础性工作，因盲目扩张与清理整顿，一度停滞不前。同时，长时间的市况低迷，加上利益驱动，也加剧了期货市场系统内的恶性循环：纠纷诉讼纷起、大量人才外流、机构关停并转、市场极度萎缩……期货市场的功能、地位与社会形象，被极度概念化、边缘化。

前几年曾有一种说法，中国期货市场的建设尤其是理论建设，仍停留在市场初创阶段。尽管这一看法过于偏激，但它也从一个侧面佐证：在限制性发展或有限发展甚至发展停滞的框架下，在市场方向不明、机构生存岌岌可危的情况下，各人自扫门前雪尚来不及，何来对社会性和市场公益性事务的关注。

市场发展动力无外乎来自内部与外部。外部是政策性与全球大环境，内部是系统性与市场小环境。解决市场发展既要向外看也要向内看。有一种观点认为，内部性的是人可为，外部性的不可左右。其实不尽然，在政府倡导科学执政，政府决策日益公开、透明的机制下，社会公众的力量与舆论导向，对外部环境的改善很大程度上是可为而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非不可为的。与股票市场同期启动同属资本市场范畴又同属一个部门监管的期货市场，现在回过头来看，曾经的是非与艰难正应了祸福相依的辩证统一观。但有一点可以明确和值得庆幸，就是以史为镜，前覆后鉴。自2000年以来，国内期货市场已开始步入恢复性发展新阶段：内部自律性管理开始加强、市场规模不断拓展、市场功能逐步发挥、内部建设不断规范，而随着《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》的颁布实施，市场的外部环境也在不断改善。期货市场系统性建设尤其是基础性的制度建设，在社会各界共同关注与推动下，都在朝着良性的方向发展，市场的监管与发展的脉络不断清晰，两个“开放”也在积极推进，内控制度及法人治理结构不断加强，品种系列不断完善，《期货交易管理暂行条例》等法规修订有序推进，不一而足。这些内外环境的改善，与市场各层面的不懈努力密不可分。

市场研究、推广以及人才培训工作，在监管部门、行业自律组织和市场共同推动下，成效明显。在苦练内功度过艰难的生存大考验期，市场步入恢复性发展轨道后，期货市场的理论研究开始出现喜人的新气象，其中，中国期货业协会的联合研究计划和上海期货交易所、郑州商品交易所的系列研究丛书，当属其中的最大亮点。而交易所联合经纪机构每年数百场的市场推广工作，以及中国期货业协会针对高管及从业人员的系列培训工程，都为期货市场的纵深发展打下了坚实的理论与人才基础。

但我们也看到，上述研究更多地侧重于解决宏观方面的问题，侧重对国际市场的历史及前瞻性研究的介绍与借鉴，方向是服务于决策与管理，而非针对投资者的具体实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

战指导。目前充斥国内财经书店的投资书籍可谓汗牛充栋，但服务股市的多，服务期市的少，而在这些为数不多的期货投资书籍中，国外经典的译作（主要是技术分析书籍）又占了畅销量的绝大部分，国内的著作也多侧重技术分析，多为合编合著，能结合国内实际情况，将技术分析与实战有效融合并且畅销的，可谓凤毛麟角。

陈裕稽同志的《期货实战——概率交易系统与反射交易系统》一书，就是在这种背景下应运而生的。该书主要介绍了两套交易系统：概率交易系统和反射交易系统。概率交易系统立足于技术分析，系统地分析了道氏理论、波浪理论、江恩理论、均线系统、MACD 指标和 KDJ 指标，认为以上理论和指标都是反映价格运行的不同角度；将以上所有角度有机结合起来进行相互验证，可以使分析结果的准确概率最大。反射交易系统则立足于对金融大师索罗斯反射理论的深入研究，从一种投资哲学演化出一套可操作的、简单的分析交易系统。作者认为，反射理论的实质，是将不同的基本面因素进行比较验证，从中寻找价格运行的主导因素，而后采用技术分析方法进行定量分析。这两套交易系统，在实盘操作中具有较好的应用价值。

陈裕稽同志从事过经纪人、分析师、操盘手等不同的工作，目前任永安期货营业部总经理。在具体实践中他经历过很多成功，也遭受过重大挫折，并在期货事业中逐步成长。有一点可以相信，在工作之余能将自己对期货投资技巧的研究和感悟整理成册，奉献给公众，这种精神实在难能可贵。我相信，这本书的出版，无论是对投资实战的指导，还是对期货知识的普及推广，乃至期货市场的建设，都会发挥其应有的积极作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随着我国市场经济改革逐步深化，全球经济一体化进程加快，期货市场为国民经济发展保驾护航的功能将愈加凸显。这种功能，将不仅仅体现在传统的商品期货上，股指、利率、汇率等金融期货及其衍生产品将为服务国民经济发展承担更大的重任。我坚信，中国期货市场的未来无限光明。我也坚信，这种光明，来自系统内外的每一个层面每一个点的光与热。

是为序。

期货日报社负责人

陈邦华

2005 年 5 月



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自　　序

看星河浮沉，
似尘世迷踪，
一切皆无有纷迭；
有沧海波横，
照圆月寂寞，
大千是真幻一般。

有些夜晚是注定无眠的，因为它们是留给我们思考的，特别是我们生活在不确定的金融投资生涯之中。

期货市场很不平静，而且暗流涌动；不论是期货投资行为，还是期货市场发展本身。但作为一个期货从业者，我们感到非常荣幸，我们不仅生活在民族振兴的大时代中，也生活在期货事业金融投资的大发展时期。无论是成败得失，还是功过荣辱，我们都深感欣慰。

笔者既从事过期货业，也从事过证券业；扮演过经纪人、分析师、操盘手及管理人的角色。自身多次起伏，也目睹过很多人在投资事业中的兴衰荣辱。本书既是对自己多年来期货、股票操盘与分析的经验和教训的总结；从侧面来说，也是对社会、人生的一种认识。

本书内容包括笔者对2002年以来所亲身经历的重大期货行情的回顾和操作上的经验总结以及形成本书两套分析交易系统的理念基础；也包括了笔者对期货市场上广泛流行的技术分析方法的独立认识及由之形成的概率交易系统；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另外还介绍了带有浓厚传奇色彩的建立在基本因素分析基础上的金融大鳄索罗斯所创建的反射理论以及应用于期货市场的反射系统；最后还介绍了笔者对期货操作的一些建立在哲学基础上的感悟。附录收录了期货市场一些基础性的东西。以下是对本书各章节的大概介绍。

引言是笔者对2002年以来所亲身经历的重大期货行情的回顾和操作上的经验总结，也是本书两个交易系统的形成缘由和理念基础。

第一章是对市场中广泛流行的道氏理论、波浪理论、江恩理论等分析理论的系统性认识，是对均线系统、MACD指标、KDJ指标等统计指标的解释。分析理论和统计指标共同组成了第二章笔者自行研发的概率分析系统的理论基础。

第二章是笔者多年操作经验与吸收市场成功者理念而创建的技术分析系统，细分成中线操作系统与短线操作系统。中线操作系统包括牛熊趋势的判断方法、入市时机的技术研判系统和市场主力资金跟踪系统。短线操作系统包括用来判断市场短期趋势的“阻力最小系统”和总结日内短线波动形态的八种交易方式。

第三章是讲基本面分析，是在现有理论的基础上的一种凝练，也是第四章所要介绍的反射系统的分析对象。经济现象是复杂的，目前各种经济学理论仍然在不断革新，笔者的部分研究可能是前沿的但不一定是正确的。

第四章探讨被市场神化的“反射理论”，因为金融大鳄索罗斯的尖峰挥洒，同时他的隐晦其辞，被投资者奉为“天书”。笔者自1997年研究该理论，已有7年多的时间了。自2000年开始应用于证券期货市场，总体上准确度比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

较高，并将它从一种哲学理念演化成一套可操作、简单的分析交易系统。

第五章谈一些笔者在期货实战中感觉很重要但未有理论系统支持的各方面感悟。如影响价格的一些特色因素、行情分析工具上的优缺点、实战的一些技巧、资金管理方法、市场心理和操盘者心理障碍等内容。该章内容具有一定的哲学概念。

附录向期货新进入者介绍期货及期货市场的基本概念、组织结构、基本制度、套期保值业务、投机和套利，不具非常明显的实战意义但是所有实战的基础平台。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责任编辑：马云霞
责任校对：孙　蕊
责任印制：尹小平

图书在版编目（CIP）数据

期货实战：概率交易系统与反射交易系统（Qihuo Shizhan）/陈裕稽著.—北京：中国金融出版社，2005.7
ISBN 7-5049-3764-9
Ⅰ.期…
Ⅱ.陈…
Ⅲ.期货交易—研究
Ⅳ. F830.9
中国版本图书馆 CIP 数据核字（2005）第 071935 号

出版发行 中国金融出版社
社址　北京市广安门外小红庙南里 3 号
市场开发部　（010）63272190，66070804（传真）
网上书店　http：//www.chinafph.com　（010）63286832，63365686（传真）
读者服务部　（010）66070833，82672183
邮编　100055
经销　新华书店
印刷　保利达印务有限公司
尺寸　148 毫米×210 毫米
印张　6.375
字数　171 千
版次　2005 年 9 月第 1 版
印次　2006 年 3 月第 2 次印刷
印数　4091—6090
定价　20.00 元
如出现印装错误本社负责调换

